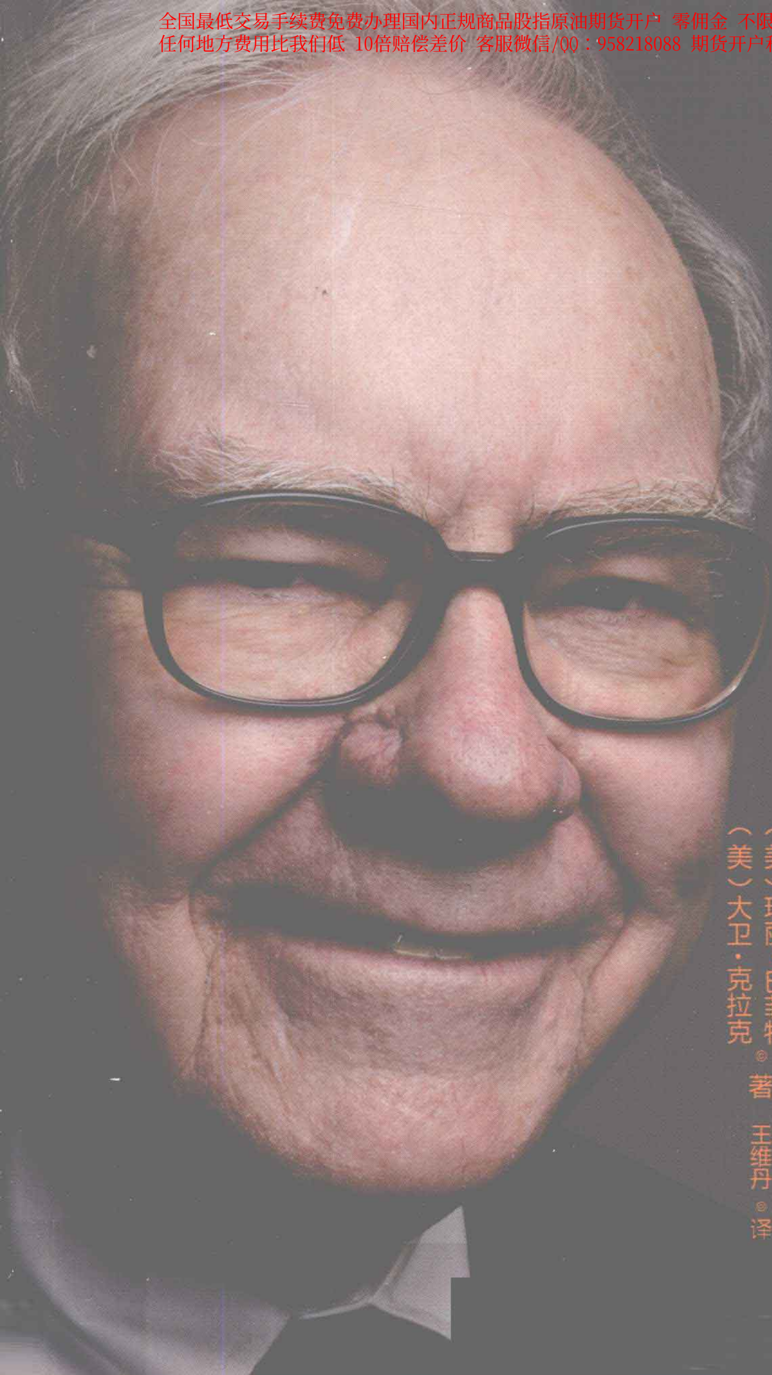
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴菲特股票投资术

（美）玛丽·巴菲特
（美）大卫·克拉克 ◎著
王维丹 ◎译

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

巴菲特家族核心成员

全面解读巴菲特投资理念与工具，透露巴菲特价值的真正精髓

在股市低迷的年代，更应该学习巴菲特“熊市囤货”的逆向投资术

中国商业出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特股票投资术

（美）玛丽·巴菲特
（美）大卫·克拉克 ◎ 著
王维丹 ◎ 译

中国商业出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特股票投资术 / （美）巴菲特（Buffett, M.），（美）克拉克（Clark, D.）著；王维丹译. —北京：中国商业出版社，2012.7

ISBN 978-7-5044-7791-0

Ⅰ.①巴… Ⅱ.①巴… ②克… ③王… Ⅲ.①巴菲特，W.—股票投资—经验 Ⅳ.①F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第143034号

版权登记号：01–2012–5874

Simplitfied Chinese Translation copyright © 2011 by Beijing Xiron Books Co., Ltd

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

Original English Language editor Copyright © 2011 by Marry Buffett and David Clark

All Rights Reserved

Published by arrangement with the original publisher, Scribner, a Division of Simon & Schuster, Inc.

责任编辑：王　彦

中国商业出版社出版发行

010-63033100　www.c-cbook.com

（100053 北京广安门内报国寺1号）

新华书店总店北京发行所经销

廊坊市兰新雅彩印有限公司

* * * * *

710毫米×1000毫米　1/16开　16印张　150千字

2012年7月第1版　2012年10月第1次印刷

定价：39.80元

* * * * *

（如有印装质量问题可更换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这市场大起大落的时日，我们认为，以沃伦·巴菲特在1990—1991年经济衰退时期的下面这段话作为开篇最合适：

由于担忧美国加利福尼亚州发生一场类似新英格兰经历的灾难，富国银行股价在几个月内就下跌了将近50%。即使我们在大跌以前已经以通行价格购买了部分富国银行的股份，我们也还欢迎这样的下跌。因为它让我们能以恐慌造成的新价格买入更多该银行股份。

希望终其一生都持续购买投资的投资者应该对市场的波动持类似的态度。但很多人的反应就毫无逻辑，遇到股价上涨就开心，股价下跌就不高兴。

巴菲特总是认为，其他人都不想买某些股票的时候，就是应该买入的时机。2008—2009年经济衰退时期，我们有这样的机会，我们之中有些人的确在这场危机中大胆冒险，回报也相当可观。2011年年底和2012年年初，我们会再次发现，股票的市盈率达到了20世纪80年代初期以来从未出现的水平。这期间，可口可乐股票交易价是其收益率的16倍，而1999年，这一价格是收益的47倍。2001年，该公司的市盈率增长为原来的38倍。目前市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售宝洁公司股票的市盈率为16倍，而2000年时，该股票市盈率是29倍。这意味着什么?

在步入许多经济学家称为“大衰退”期的第五个年头时，我们发现，有些最让人叹服的公司——那些长期经济发展状况有利于它们的公司——拥有着能给予投资者现实机会的价格和市盈率，这样的机会可以让投资者的财富增值。我们谈的不是那些能迅速获利的机会，而是真正长期赢利的机会。保守估计，它能让十年期复合年均回报率在8%—12%这一幅度内。这就是市场现在给我们的机会。对欧洲银行业形势和美国失业状况的悲观态度已经产生了一场完美风暴，它推动股价走低，也给以价值为本的投资者提供了一些很好的机会。

在我们的《沃伦·巴菲特教你读财报》（*Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements*）一书中，我们集中考察了一家公司的财务报表，从中发现是否这家公司拥有如巴菲特所说的“持久竞争优势”。这样的优势向我们显示出，是否一家公司的长期经济发展状况有利于自身。而在本书中，我们只会观察那种巴菲特已经确认为拥有长期竞争优势的公司。他本人已经为他所持的公司——伯克希尔·哈撒韦公司（以下简称“伯克希尔”）购买了这些公司的股份，以此作为伯克希尔的长期投资。由于经济衰退，这些巴菲特的投资对象公司再次以提供极高长期增长前景出售股份。

我们的主要关注点是教您了解如何为这些公司估值，这样您就可以做出一种并不激进的推测。这种推测与未来的某种回报有关。一项以当前市场价格成交的投资将带来这样的回报。以巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特的观点看，股价一下跌，投资的前景就增加。接着就要在这些前景上加一个数字，它会告诉我们是否相关的股票有值得购买的吸引力。

我们首先会简要介绍巴菲特过去的投资策略，然后解释怎样理解一家公司以往的每股收益和每股账面价值。这能使我们很快分辨出一家拥有持久竞争优势的公司，并且制定投资能带来的复合年均回报率。接下来，我们仔细地观察巴菲特目前股票投资组合中的十七项投资，对每家投资对象公司都进行一项案例研究与估值。我们也会迅速查看伯克希尔的其他三位投资经理做了哪些投资。

根据历史过往，我们有理由相信，在正常的企业环境下，我们十年来的推测都准确无误。整本书中，我们都会让这样的推测毫不冒进。

掌握本书内容后，您应该能很快判断一家公司是否拥有持久的竞争优势，以及该公司股票的定价是否具有投资吸引力。

目前，伯克希尔有四位成员负责为公司投资组合“选股”。首位挑选者就是沃伦·巴菲特。伯克希尔99%的投资决策都由他敲定。然后是查理·芒格（Charlie Munger）。他经常与巴菲特讨论投资事宜。他的热情促使巴菲特做出了少数打破常规的投资。选股人之中也有新人。一位是巴菲特2010年聘请来帮助伯克希尔挑选股票的托德·康姆斯（Todd Combs）。另一位是泰德·韦斯切勒（Ted Weschler）。他将于2012年年初正式加盟伯克希尔，担任投资组合经理。本书的主要内容只关注巴菲特个人已经投资和/或为伯克希尔决定投资的公司。为满足读者的好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇心，我们在本书结尾分别简单介绍了芒格、康姆斯、韦斯切勒的投资风格以及他们对伯克希尔投资组合作出的贡献。

至此，不要再耽误时间，这就让我们启动探索之旅，探究沃伦·巴菲特的股票投资组合。

玛丽·巴菲特 与 大卫·克拉克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 contens

前　言

第1章　沃伦·巴菲特投资策略的历史与演化　/　1

第2章　巴菲特喜欢自己持有的公司年代久远　/　15

第3章　收益持续　/　21

第4章　沃伦·巴菲特股权债券　/　33

第5章　预测一项投资的未来回报　/　39

第6章　用以往的每股面值帮助确认一家公司可以垄断消费者　/　47

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章 美国运通公司 / 55

第8章 纽约梅隆银行（纽约梅隆） / 69

第9章 可口可乐公司 / 79

第10章 康菲石油 / 91

第11章 好市多批发公司 / 101

第12章 葛兰素史克 / 111

第13章 强生 / 125

第14章 卡夫食品 / 135

第15章 穆迪公司 / 145

第16章 宝洁公司 / 153

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章 赛诺菲 / 163

第18章 Torchmark公司 / 171

第19章 联合太平洋铁路公司 / 181

第20章 美国合众银行 / 195

第21章 沃尔玛 / 203

第22章 华盛顿邮报 / 213

第23章 富国银行 / 223

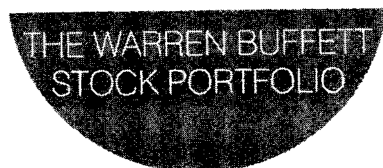
第24章 芒格、康姆斯与韦斯切勒 / 235

后 记 / 244

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

沃伦·巴菲特投资策略的历史与演化



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解沃伦·巴菲特的投资天才并没有那么难。但它通常都是与99%的投资者遵循的投资理论和策略背道而驰。巴菲特的方法在哪些方面与遵照这些策略和理论的做法截然不同？当其他人蜂拥抛售股票时，巴菲特会选择性地买入。关键在于“选择性”。巴菲特收购股份时挑选的对象是佼佼者——那些拥有“持久竞争优势”的公司。

当大家都买进，算计着趁牛市能日进斗金时，我们发现，巴菲特在市场走高时抛售，累计持有大笔现金。两到三年内，牛市步入顶峰，可能我们就发现巴菲特已经置身场外，按兵不动，似乎错过了股价无止境上涨带来的一切轻易发财的机会。

实际上，在最近两次牛市的高峰时期，当代投资界评论者们都把矛头指向巴菲特，称他已经丧失了原有的投资嗅觉，或者说他已经过了巅峰期。但这些牛市最终一泻千里，大批投资者逃出股市。大浪淘沙始到金，我们就发现有人此时以低价选购了一些全球大公司的股票。这人是谁？正是沃伦·巴菲特。

巴菲特早期的策略是在开始形成购买狂潮时将资金撤出市场变现，20世纪60年代末就是这样做的。此后一些年，他只是在价格太高时不再买入，让伯克希尔大量持现，等待时机，利用股价不可避免狂跌的机会。让巴菲特能从无数泡沫中选出今后赢家的是他出众的领悟力，能把握具体某些企业微观经济驱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动力。他购入股份的公司都具有出色的长期经济前景，有利于它们自身的发展。这些杰出的企业就是二十到四十年内上乘的长期投资。

股市崩盘时，巴菲特入市持股那些自身财务状况优异的公司。当市场好转，那些公司的股价回涨时，他又把相关的股票抛出。这为他此后的投资提供了资金。巴菲特也投资具体某个的“事件”。这样的事件可能短期内推动一家公司的股票价格走低，但该公司的长期财务状况证明公司届时物超所值。巴菲特是套利领域的大玩家，套利也可以带来大量现金。

巴菲特成功的关键是：在别人还未持现时开始囤积现金，然后等待机会，一旦股市崩溃，提供了机会，可以趁机以较低的价格买入优秀企业的股票时，他就开始收购股份。接下来，随着市场回升，他持有那些真正卓越企业的股份，抛售实力平平的企业的股票，开始累积现金。最后，由于市场开始迎来高峰期，他通过此时股息与出售股份得到超额收入，统统累积到现金账户，持股只保留那些持久竞争优势的公司，这些公司会让他长时期内都是超级富豪。（巴菲特让伯克希尔所有持股公司作现金收入累积。散户投资者自己的货币市场账户中会累积所得的超额收入。）

巴菲特一次又一次重复这样的投资方式，直到他已经大量投资于一些史上最杰出的公司。在这个投资过程中，他已成为全球排名第三的富有人士。

本书会向作为投资者的读者展示一些公司，巴菲特已经确定它们拥有长期的经济优势，并且今天巴菲特还在持有对这些公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资。本书也会为您展示，如何评估这些公司的价值，帮助您今天或者今后某个时候做出投资决定。这样的决定会给您带来有吸引力的回报率。

巴菲特从精明的短期买家成长为长期拥有持久竞争优势的投资者

从职业生涯之初，巴菲特就受到被誉为“华尔街院长”的本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）影响。格雷厄姆开创了我们今天所知的价值投资理论。他原本是一名债券分析师，喜欢寻找价值被低估的债券。后来，格雷厄姆开始将自己的理论应用到普通股票上。他鉴别出一些“公司”，自认为股市在低估这些公司的股票，然后就买入这些股票，将它们持有三年，希望股市会重新评估给出高于此前的价格。可谁知，1929—1932年的股市崩盘几乎吞噬了格雷厄姆所有的投资。但他坚持继续下去，发誓要为他的投资赚回亏损的资金。而在大萧条的余波辐射之中，格雷厄姆发现自己身处一片沃土，因为这时的公司股价已大幅下跌，但市场又一次出现回暖。

如今，人们早已忘记当年那场大萧条对股价的影响。1929—1932年间，道琼斯工业平均指数（DJIA）市值缩水约88%，由380点跌至43点。如果这样的大跌发生在今天，我们会看到该指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1.2万点跌至1500点左右。大萧条对股价的震动如此巨大，以至于直到24年后的1956年，道指才再次恢复到1929年的最高水平——380点。

1929年到1932年股价剧跌对全球经济造成了毁灭性打击，这是我们此后都从未再经历过的。即使实力雄厚的优秀公司也失去了产品的需求。因为产品没有需求，这些公司开始裁员、减少生产，这让经济进一步跌入深渊。由于经济开始好转，实力更强大的公司——那些名牌产品的制造商——也就是拥有持久竞争优势的那类公司，他们的股价回涨比实力低于他们的第二和第三梯队公司快得多。实际上，在20世纪50年代和60年代牛市到来以前，许多第二与第三梯队公司——市值较小且没有持久竞争优势的公司——他们的股价都不会回涨。

对于这些第二与第三梯队的公司，虽然大多数投资者从未听说他们的名字，却能让格雷厄姆在20世纪30年代、40年代和50年代真正应用自己的投资策略。因为在这期间，这些公司的高股价都在大萧条的威力之下蒸发殆尽。也正是这些第二与第三梯队的公司让巴菲特能开始自己的“格雷厄姆”式捡便宜投资。

1929—1932年股市崩盘以后，规模较大、实力较强、拥有持久竞争优势的第一梯队公司股价回涨，因此取得了初步财务状况复苏。但大部分投资者在此前的股市大崩溃期间损失巨大，所以在避免入市，对第二和第三梯队的公司更是满腹猜疑。随着时间流逝，这两类公司迅速好转，其中有些公司的确表现出色，但他们的股价迟迟未能反映这样的业绩。而对格雷厄姆来说，以实际上比账面价值低的价格买入这些公司的股票并没有什么不寻常。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间一长，这些公司逐步提高，可除了格雷厄姆这样的人，其他所有人都在忽视他们。巴菲特将格雷厄姆这种“价值”投资视为给自己一个“以55美分买下1美元”的机会，于是就按这样的方式买入。

20世纪50年代和60年代的多数时候，巴菲特都在实践这种利润可观的投资方式。他仔细观察此后被称为“粉单市场”的交易市场，观察方式包括每日公布场外交易的第二和第三梯队公司股票的报价。这里就是格雷厄姆与巴菲特寻找“划算买卖”的交易场。由于股市开始再次吸引股市大崩盘期间大批逃离的个人投资者，即使被低估的第二与第三梯队公司股票价格也开始上涨。60年代，这种“散户投资者”的回归推动股价创造了有纪录以来的新高，使巴菲特和他的投资者财源滚滚。

1973—1974年大崩溃

20世纪60年代末，随着股市越来越高涨，巴菲特发现可买的越来越少。投资划算的第二与第三梯队公司来源开始枯竭。这意味着巴菲特在股市中能找到的赚钱机会减少了。能够以55美分买下1美元的好日子一去不返。

此外，巴菲特还出现了另一些困扰。投资时，不但更难以寻找被低估的公司，而且股市正冲上令人目眩的创纪录新高。像雅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芳这样受欢迎的消费品股票，市盈率始终在50—70倍。从金融界历史中学习经验教训的巴菲特知道，这样的情形不会持久，最终泡沫会破灭，股价将暴跌。他还知道，20世纪20年代末，格雷厄姆就没能在股市处于高位时抽身而退，被20年代牛市时赚钱轻松的形势束缚了手脚，在市场过了巅峰期以后才减仓，使他的客户和他本人都损失了大笔资金。格雷厄姆有找到划算买卖的天赋，但他还不够了解，在局势过热时，应该离场。

1969年，巴菲特做到了格雷厄姆1929年没能做到的事：他将自己的筹码全部兑现，撤出了游戏。他还结束了投资合作关系，给自己的投资者留下了大量可观的利润，卖掉自己的投资组合，将它们变现，长达三年没有任何行动。如他本人所说，当投资界的其他同人都在日进斗金时，他在“袖手旁观”。巴菲特经常说，那是他生命中三次最漫长的蛰伏期，但他的想法没有动摇——持现观望。

然后，到了1973年年初，市场的投机达到了疯狂的巅峰，油价突破最高点，利率由5%涨至10%，接着一切都迅速开始下跌。此后一年半内，基准道琼斯工业平均指数价值蒸发了45%以上。

巴菲特1969年就退出市场。但耐人寻味的是，他的朋友、生意上的助手查理・芒格当时在经营自己的对冲基金，并没有撤出。芒格犯下了和格雷厄姆1929年时相同的错误。1973—1974年的股市崩溃让芒格的合作投资者损失了53%的投资。如果您1973年年初让芒格代您投资100万美元，到1974年年底，您这些投资就会缩水为46.6485万美元。这次经历让芒格惊恐不已。因此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当1976年市场开始回升，在为自己的合作投资人赚回了之前股市崩溃带来的损失后，他就关闭了自己的对冲基金。

1973年市场崩溃之时，一些美国最大公司的股票以低价交易，巴菲特实际上就“在熊市囤货”。就像他谈到那段时日所说的，“我感觉就像是一个性饥渴的男人来到了美女如云的帝王后宫。”到1974年年底，他重回市场。但这次，他没有像格雷厄姆那样买便宜货，而是追求好货，也就是那些拥有长期持久竞争优势的公司。这样的公司会让他在很长时间里成为超级富豪。

20世纪60年代末，巴菲特开始认识到，很多自己以前效仿格雷厄姆以50美分价格买下1美元的买卖不过是被丢弃的烟头。按他自己所说，这些只能再抽一两口，所以它们不是优质的长期投资。巴菲特那时发现，全球的企业有两大类，它们的区别很明显。一类是财务状况对自身的有利影响平平，大多数企业都是这类。作为长期投资，它们并不理想。还有一类数量相对更少的企业。它们的财务状况大部分有利于自身，这就是巴菲特所说的长期持久竞争优势。正是这种竞争优势，让这类公司成为长时间创造优异成绩的投资生意。

1973年，巴菲特采购得不亦乐乎，但买的并不是过去买下的格雷厄姆式便宜货。他买的公司具有持久的竞争优势，如果长期持有，就会让他跻身世界上最富有人士的行列。

1973年的崩盘袭来时，巴菲特以低价买入一些最出色的美国公司的股票。正是在1973年，巴菲特以每股6.36美元收购了172.7765万《华盛顿邮报》股份，总投入1100万美元。今天，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项投资的价值约有6.16亿美元，增值幅度5500%，相当于38年间的复合年均回报率为11.17%。任何一个投资者都会为拥有这样的回报而喜不自胜。

在此学到的一个重要教训

1969年，巴菲特退出股市。当时他觉得价格被高估得太多，所以就把自己的投资都变现持有。为此，投资界的专业人士都嘲笑他。因为股市那时正步步高升。可到了1973年和1974年股市崩溃之时，一些真正优秀的公司股价低得超乎寻常，巴菲特已有足够多的现金在手，可以利用这个低价买入的机会。

2007年——历史重演

现在让我们看一看2007年。巴菲特认为这时的市场价格太高，于是就在他领导的伯克希尔内部大量囤积现金，持现高达370亿美元，使这家公司成为世界上现金量最多的公司之一。巴菲特如此现金“满负荷”，华尔街的专业投资家们这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次又质疑他的投资智慧。而2008年股市一崩盘，大型投行和金融机构全都不堪一击，兵败如山倒。这时候谁又引领风骚？就是现金满盈的巴菲特。他动用伯克希尔的现金再次大量持仓一些美国最优秀的公司。这些持仓堪称受益终生的投资。制造业巨头通用电气公司向巴菲特出售了价值30亿美元的优先股。这些优先股年均股息率10%。它们保障了伯克希尔公司能在5年内追加投资30亿美元买入每股22.5美元的通用电气普通股。（这意味着，到2013年为止，伯克希尔可以选择以每股22.5美元的价格购买30亿美元的通用电气普通股。）巴菲特与全球最有实力的投行高盛公司也达成了类似的协议。他以每股11.5美元的价格买入了年均股息率10%的50亿美元优先股。巴菲特还购买了全球第二大再保险公司瑞士再保险公司25亿美元的可转换优先股，这批优先股的年利率为12%。这些优先股的交易并未对外公布。同样也在不公开的情况下进行交易的是伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司（BNSF）和富国银行。许多描写巴菲特购买股票的文章都提到，巴菲特购买上述优先股的条件非常优厚，其中包括长期保证可以以优厚的价格购买普通股。实际上，在巴菲特做出的历史性长期投资中，它们只是一小部分。

2007年金融危机时期的所有这些价值投资都要归功于对本杰明·格雷厄姆这位开山鼻祖的崇拜，在其他人都损失资金的时候，巴菲特的所作所为和格雷厄姆1929年和1932年时如出一辙。

我们会在本书以后的章节分析实际买卖的活动。但别忘了，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果1969年没有撤出市场，巴菲特也会让他本人和自己的投资者损失巨大。

我们也希望您能集中关注到，在市场崩溃时，巴菲特没有作格雷厄姆那样捡便宜式的采购，而是把投资的利刃专注于非同寻常的企业——那些拥有持久竞争优势的企业。

现在这是重要的

巴菲特的投资哲学不难理解。先储备现金，在价格最于己有利时再分配这些资金。巴菲特也是这样指挥一家公司的。他没有紧盯市场，而是观察一家公司股票价格。不论是真正的熊市时购买《华盛顿邮报》，还是工业衰退时持股富国银行，甚至是在一家公司的股票遭受致命打击的特例情况下大手笔入股美国运通，巴菲特都能以最有利的价格成交。

巴菲特希望持有那种在竞争中具备某种持久竞争优势的公司。他愿意尽可能久地持有这类公司，并且以尽可能便宜的价格购买他们的股份。而这样的机会通常出现在熊市。一旦持有了这类出色企业中某一家的股票，只要这家公司的潜在良好财务状况始终没有改变，巴菲特就会一直持股。

因此，这种投资模式相当简单：首先囤积现金，然后确认拥有持久竞争优势的公司，再在市场下跌期买入这些公司的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期持有这些股票。听起来很容易，不是吗？而问题在于，大多数投资者下手买入的时候都是在牛市。这意味着他们手中永远没有大量现金，到了熊市的打击袭来时，他们就做了赔本买卖，一蹶不振，没有利用有利价格所需的资金。

之前我们说过，巴菲特策略与其他市场参与者的做法本质上相反——其他人抛售的时候，他买入，其他人利用牛市生财时，他回笼资金撤离，所以下次熊市来袭的时候他就有了充裕的财力弹药。

熊市到来或者市场恐慌之时，巴菲特运用自己对商业的超群了解，持股那些长期财务状况有利于自身的公司。

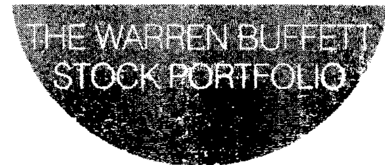
如果遵循巴菲特的投资策略，我们会发现自己会在别人纷纷撤退时冲入市场，其他人买入股票时转而持现。与对市场的敏感度相比，我们会对价格更敏感。这些我们都能做到，因为我们知道买什么、何时买。

本书讲述的就是买什么。这样说有点误导人，其实意思是——我们不仅会把目光集中在巴菲特已经确认的有持久竞争优势的公司，还会注意那些他已经投资的公司。我们会介绍一点不同类型公司的特点，然后向您展示怎样基于现有市场价格评估这些公司。利用这种信息，您将能够分辨出，相关的公司是否具有投资吸引力。我们会从几乎不为人知的一件事开始讲起，那就是——巴菲特喜欢自己持有的公司年代久远。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章
巴菲特喜欢自己持有的公司年代久远



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司年代久远，我们要寻找的是在稳定的行业内拥有长期或持久竞争优势的公司。

——沃伦·巴菲特

我寻找那些我认为自己可以预计到他们在10到15年内会是怎样的公司。以箭牌口香糖为例。我认为互联网会改变人们吃口香糖的方式。

——沃伦·巴菲特

巴菲特说过，“可预计的产品等于可预测的利润”，能让他迅速识别是否一家公司拥有持久竞争优势的正是能否预计一家公司的产品。确定可预见性时，巴菲特首先要做的一件事就是，了解提供产品和服务的公司存在了多长时间。一家出售同样品牌产品与服务的公司有50年左右的历史，就拥有了于己有利的持久竞争优势。

看一看巴菲特的股票投资组合就会发现，这其中全是那些老牌公司，他们出售的产品与服务也都历史悠久。比如卡夫食品旗下的纳贝斯克奥利奥饼干。这种饼干在美国销量最高，1912年已问世。以卡夫自身公司名命名的奶酪1903年已涉足包装奶酪行业。而美国运通这家1850年在纽约成立的公司很久以来就是巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特的挚爱之选。富国银行是巴菲特钟爱的银行，它成立于1852年。市面上首次售卖可口可乐是在1886年。宝洁公司1837年第一次开始出售香皂。强生公司的外科绷带1887年面世。制药业鼎鼎大名的葛兰素史克公司是两大制药集团葛兰素康威与史克必成合并后的结晶。而葛兰素康威成立于1880年，史克必成1830年建立了第一家药厂。沃尔玛与好市多还算巴菲特投资中的新生代，两家公司分别于1962年和1983年创建。

为什么年代久对巴菲特那么重要？它与一家公司出售的产品或服务有关。以可口可乐为例：可乐的同种产品已经被生产和出售了一百多年。研发的成本非常少，在生产可乐的机器只有磨损的时候才会换掉。这意味着公司会在必须替换机器以前最大程度地利用工厂和设备。

将可口可乐与英特尔这样的公司比较，后者必须为了保持在业内的竞争地位而每年投入数十亿美元用于研发。如果没有如此高额的研发投入，英特尔电脑处理芯片就会在3年或4年内过时，变得一无是处。为什么无论电脑业的股票看来表现多好，巴菲特都远离这个行业？电脑业变化太快，快得难以理解。这也是理由之一。电脑与软件业未来的道路永远无法非常明朗，如果巴菲特不能前瞻一条道路的走势，他就不会往那条路上去。

寿命长也是产品的特性。如果过去一百年都在出售可乐，您能想到，今后10年或20年还会出售同样的产品吗？您会押注，今后50年里，孩子们仍然会吃奥利奥饼干吗？巴菲特大手笔押注，今后50年出生的孩子都还会喜欢把奥利奥饼干掰开，伸出舌头细细舔尝，并且把饼干浸泡在牛奶里，和过去一百年来孩子们吃这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种饼干的方式一样。当今后的孩子也这么做的时候，就会为卡夫与巴菲特开启了赢利之门。

关于历史悠久，还有一点很重要，那就是收益流的可预测性。一旦像可乐那样的产品在一个国家站稳了脚跟，收益流就变得非常稳定，当然就可以预期到产品为公司带来的收入。对巴菲特来说，一家公司成立的时间和公司收入的持续性能很好地反映一家公司是否具备有利于自身的持久竞争优势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章
收益持续

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一家拥有持久竞争优势的公司会在较长的一些年里显示出收益持续性。这反映出企业的潜在财务状况。巴菲特发现，不能体现出长期收益持续性的公司通常不是很好的长期投资。让我们来看看，过去10年之中，巴菲特股票投资的那些拥有持久竞争优势的公司有怎样的收益情况。

以往收益

巴菲特已经发现，辨别拥有持久竞争优势的公司一个主要指标是，以往收益显示出10年间收益持续，且呈现强劲的上行趋势。

巴菲特也了解到，如果一家公司以往的收益不稳定，它就更有可能是那种生产被他称为“商品”型产品的公司。这种公司的产品没有辨识性，在市场竞争中只能依靠价格这个法宝。一个最好的例子就是木材，但这个类别的公司也可以延伸到航空领域。航空公司打价格战，卖得最便宜的机票成了赢家。第二类公司过往收益也不稳定。为了在竞争中保持竞争力，他们的产品需要不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断升级和重新设计。经历过一次又一次繁荣与泡沫破灭周期的所有高科技公司都属于这个类型。

我们认为，如果一家公司拥有持久竞争优势，它10年内的收益看来就会与巴菲特已经投资的宝洁、可口可乐、强生那些有持久竞争优势的公司相似。

宝洁

2001年到2011年，宝洁的每股收益由1.56美元涨至3.98美元，涨幅155%，这期间的每股收益总额达到每股30.78美元。现在，让我们仔细了解下这家公司的每股收益。它显示出强大的持续性和上行动力，这正是巴菲特寻求的特点。它也是持久竞争优势表现出的一种迹象。

宝洁十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	3.98
2010	3.53
2009	3.58
2008	3.64

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007	3.04
2006	2.76
2005	2.53
2004	2.32
2003	2.04
2002	1.80
2001	1.56

可口可乐

现在来看看可口可乐：从2001年到2011年，可口可乐的每股价格上涨了140%，由每股1.6美元涨至3.85美元，每股收益总额为27.52美元，呈现极为明显的“膨胀式上行”趋势。

可口可乐十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	3.85
2010	3.49
2009	2.93
2008	3.02

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007	2.57
2006	2.37
2005	2.17
2004	2.06
2003	1.95
2002	1.65
2001	1.60

强生

再看一下强生公司。2001年到2011年间，强生公司的每股收益由1.91美元涨至4.85美元，涨幅高达154%。这期间没有一年亏损，每股收益总额为40.16美元，也显示出非常稳固的上行趋势。

强生十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	4.85
2010	4.76
2009	4.63
2008	4.57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007	4.15
2006	3.76
2005	3.50
2004	3.10
2003	2.70
2002	2.23
2001	1.91

现在，我希望您不仅要关注宝洁、可口可乐和强生这些公司上行的收益趋势，还要注意他们取得的收益持续性，这些收益都非常稳定地增长，从未有一年减少。

让我们来作一下对比，看看其他许多赫赫有名的公司过往收益如何。前提是这些公司的产品无疑属于此前介绍的商品型产品。比如航空控股公司美国联合航空公司、汽车与卡车制造商福特汽车公司、电脑芯片生产商超威半导体公司（AMD）。这三家公司出售的产品与服务都在市场上面临其他同行的激烈竞争。面对如此白热化竞争，他们历史上的每股收益表现很不稳定。这就告诉我们，这些企业缺少能在长时间内让股东财富增值的任何一种类型的持久竞争优势。

不妨逐一观察了解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国联合航空

美国联合航空是一家年收入总计360亿美元的世界级航空公司。2001年到2011年，这家公司的收益起伏不定，10年内每股收益降至107.65美元。可能您会希望这样的收益出现在您最大的对手身上。

美国联合航空十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	4.75
2010	4.30
2009	-7.49
2008	-13.63
2007	2.32
2006	-0.16
2005	-4.88
2004	-9.87
2003	-15.20
2002	-34.56
2001	-33.23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福特汽车

2001年到2011年，福特汽车公司的收益也表现出很强的波动性，其股东的每股收益损失总计10.10美元。这并没有美国联合航空的情况那么糟，但投资这家公司的收益也无力负担您的孩子就读大学的费用。

福特汽车十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	2.00
2010	1.66
2009	0.86
2008	-6.50
2007	-1.43
2006	-6.72
2005	0.86
2004	1.59
2003	0.35
2002	0.19
2001	-2.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超威半导体公司

超威半导体公司与英特尔公司在电脑处理芯片的设计与销售方面展开竞争。2001年到2011年，超威半导体的过往收益波动性强。10年之中仅有4年赢利，这期间的每股亏损额共计11.92美元。

超威半导体十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	0.55
2010	0.64
2009	0.45
2008	-4.03
2007	-5.09
2006	-0.28
2005	0.37
2004	0.25
2003	-0.79
2002	-3.81
2001	-0.18

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，根据上述介绍，如果不考虑您要购买股票的投入成本，您认为哪些公司会让您在十年间变得更富有？是强生还是美国联合航空？是可口可乐还是福特汽车？是宝洁还是超威半导体？

确实不难发现，持久竞争优势使强生、宝洁和可口可乐拥有了长期的经济收益。这样的技巧能辨别出那些出色的公司，然后评估他们的价值，这样我们就能知道，我们的投入成本是否太高，是否持有它们是合算的生意。巴菲特评估这些企业的理念与他的股权债券理论不无关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

沃伦·巴菲特股权债券

THE WARREN BUFFETT
STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特意识到，如果一家公司具有持久竞争优势，就完全可以预见到这家公司的收益，它的普通股“股权”就相当于支付股息的另一类“债券”。这是巴菲特的一个伟大发现。他将这样的股票称之为股权债券。

债券是公司出售的债务证券。投资者可以购买一家公司的债券，获得固定利率的回报。假如一份100美元面值的债券拥有10%的固定年回报率，投资者就可以在债券有效期内每年得到10美元收入。债券到期时，利息支付就此终止，发债公司再赎回投资者100美元本金。同时，股票代表着一家公司的股权，其收益视公司特定年份的收益而定。而债券的利息固定且确定会支付。一家公司的收益有很大的变数，这种收益的变化会反映为股价的极大波动性。巴菲特发现，拥有持久竞争优势的公司收益可以预期，它的股票实际上更像债券，也就将其命名为“股权债券”。让这些持久竞争优势的股权债券如此有吸引力的是，将这些债券作为长期投资来看，股市会定期地误判它们的价值，价格不能反映实际价值。

以巴菲特的投资观看来，“股权债券”的“回报率”就等于公司特定年份的净利润。如果一家公司面值100美元的股票每股税后年收益是8美元，巴菲特会认为，股权债券的税后年回报率为8%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一家公司以往净收益的年增长幅度达到10%，巴菲特就会认定， 100美元的股权债券会给他带来8美元，即8%的初始回报率（8美元÷100美元=8%）。而初始回报率会以10%的预计年回报率增长。这意味着，随着时间推移，股权债券的潜在回报会逐步增加。

于是，股权债券就成为一种“扩展的股权债券”。因为随着公司税前收益继续增加，我们的初始投资回报率在一定时间内会不断“扩展”。

现在，如果我们能以每股面值的价值买入巴菲特的每份股权债券，比如每股100美元，每股就会得到8美元的净收益。我们就可以断定，相关企业股份的税后回报率为8%。但我们很少能以面值的价格买入任何一家卓越公司的股票。通常，我们必须溢价购入，即要以目前的市场价格购买相关公司的股票。这意味着，一只股票的价格会比每股的面值高，而投资这只股票的回报率就会降低。在我们这个例子里，如果股票的每股面值是100美元，以每股150美元在股市出售，我们就要花150美元买每一股，回报率就从8%降至5.3%（8美元÷150美元=5.3%）。每股市价150美元，那么100美元的股权债券就会带来5.3%的回报。可别急，还有更有趣的。

因为我们要讨论的是一家拥有持久竞争优势的公司，它的每股收益会以10%的历史年回报率增长，所以，巴菲特会认为，我们只用100美元就可以买到市价150美元的股权债券，这会带来8美元的初始回报，相当于5.3%的初始回报率，而这样的初始回报率还会以10%的预计年回报率增长。作为投资者，您不觉得这很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有意思吗？

从现在起10年内，我们2011年投资得到每股8美元回报，会每年增长10%，理论上回报会在2021年时增加到每股20.75美元。这让我们从每股150美元的投资之中得到13.8%的税后回报率。（20.75美元÷150美元=13.8%）

实际生活中会这样吗？

1988年，巴菲特运用自己的“股权作为债券”理论让伯克希尔购买了1.133亿份可口可乐股权债券（股份），单价是每股5.22美元。那一年，可口可乐公司的每股面值是1.07美元，净收益每股0.36美元。这只股票有长期的持续收益增长。巴菲特计算出，自己买可口可乐的股权债券会得到6.8%的初始回报率（0.36÷5.22=0.068）。随着可口可乐公司收益增加，这种股权债券的回报率还会增加，这家公司的潜在价值和股价也都会增长。回到2011年，伯克希尔仍然持有1.133亿份的可口可乐股份，而这家公司现在每股收益3.85美元，每股交易价65美元，巴菲特由此从1988年每股5.22美元的投资中得到1145%的回报率。这相当于23年间的复合年均回报率11.59%。

拥有持久竞争优势的公司有能力在长时间内提高自己的每股收益。这导致这些公司股票的实际潜在价值增加。时间一长，股市会认识到这点。巴菲特经常说，只要一家公司的基本财务状况在改善，他就不在乎股价短期内是否下跌。因为他知道，最终股市会让股票的市场价格上涨，让价格反映出实际价值增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

预测一项投资的未来回报

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让我们从对可口可乐2011年每股6.5美元的市场价格进行收益分析开始。如果观察过去10年可口可乐公司的过往收益，就会发现：

可口可乐十年内每股收益变化

年份	每股收益（美元）
2011	3.85
2010	3.49
2009	2.93
2008	3.02
2007	2.57
2006	2.37
2005	2.17
2004	2.06
2003	1.95
2002	1.65
2001	1.60

首先要回顾以往的收益情况。收益是否显示出持续增长？是否有亏损的年份？如果是，为什么亏损？这样一来，我们就会立

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即发现，过去16年来，可口可乐显示出持续的上行趋势。

下一步是衡量这一趋势。这样做需要选择一个时间段。为了很好地了解一个公司的总体情况，巴菲特喜欢用十年的价值数据。但如果能查找到更长时间范围内的收益情况，他也会很乐意去了解。

在此，我们会了解从2001年到2011年可口可乐11年间的历史。在我们的计算中，2001年是年份零，而2002年就是第一年。为了确定这家公司2001年到2002年的收益增长率，我们会用一个财务计算器，或者登录http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rae_calculator.htm计算回报率。这个网址可以在互联网上折算出回报率。（注：互联网上有很多财务计算器，都是免费的。）

将可口可乐2001年1.60美元的每股收益作为现值，将其2011年1.65美元的每股收益作为未来值，年份数选择1（1是指从2001年年底到2002年年底），然后点击“计算器”，我们就可以得到计算结果：3.13%。则是可口可乐从2001年到2002年一年内每股收益的增长率。

2002年　1.65美元　　未来值（第一年）

2001年　1.60美元　　现值（基准年）

年份数：1

年增长率：3.13%

以上就是一年的计算方法。但为了获知可口可乐的长期财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状况，我们需要确定这家公司在更长期间内的收益增长率。

为此，我们要将可口可乐2001年1.60美元的每股收益作为现值，将其2011年3.85美元的每股收益作为未来值，年份数选择10，然后点击“计算器”，就得到9.18%的10年内年增长率。

2011年　3.85美元　　未来值（第十年）

2001年　1.60美元　　现值（基准年）

年份数：10

（注：我们需要了解11年的收益价值，算出10年内的增长率，现值年份是基准年加上零。在以上计算过程中，2001年就是第一年，2011年是第十周年。）

年增长率：9.18%

巴菲特可以确定，如果他以每股65美元购买可口可乐股份，就会得到5.9%的税后回报率(3.85美元÷65美元=0.059)。巴菲特也可以确定，3.85美元的初始回报率会以9.18%的过往每股增长率增长。这就是一种扩展的股权债券，在一定时间内债券的利率会扩展。

现在，这一数据也会让巴菲特预算出，十年后，2021年可口可乐的每股收益是多少。这种运算要用互联网上的未来值计算器，登录http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

我们以3.85美元作为现值，9.18%为利率，年份为10年，然后点击“计算器”，就会得到9.27美元的未来值。所以，如果可口可乐能以9.18%的过往年增长率继续增加每股收益，就可以计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算出，2021年我们会得到每股9.27美元的收益。

作为投资分析，我们会预期，可口可乐2021年的每股收益将达到9.27美元，将它乘以预期市盈率就可以得到2021年可口可乐股票的市价。选择市盈率很重要——如果我们选择牛市的市盈率，就会得到格外高的预期价格。所以，我们会观察可口可乐的最近十年来的平均市盈率，选择最低值，这就会得到非常保守的估值。如果我们选择以往市盈率的较高值，就更有可能得到让人意外的上行结果，而不是给人当头一棒惊醒的下行结果。按本书的宗旨，在计算所有的未来估值时，我们会选择2001年到2011年之间最低的市盈率。

观察可口可乐以往的市盈率，我们会发现，它们从2001年的30倍之高降至2009年16倍这样的低位。2011年，可口可乐股票交易价为每股65美元，市盈率16.88倍。但保守分析来看，我们会用16计算可口可乐2021年的未来每股收益。

如果我们将可口可乐2021年的预期每股收益设定为9.27美元，用它乘以16倍的市盈率，就会得到同年的预期市场价格：每股148.32美元。

现在，我们可以根据2011年每股65美元的投资价格，用回报率计算器计算出预期年回报率。用这个计算器请登录http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm。

我们用每股65美元作为现值，这就是2011年我们购买可口可乐股票的价格，然后用每股148.32美元这一2021年的预计股价作为未来值，年份用10年，再点击“计算”按钮，就能得到10年间8.6%的预期年回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现值=65美元

未来值=148.32美元

年份=10

预期年回报率=8.6%

接着，问题就变成，您觉得8.6%的年回报率有吸引力吗？

构成股息

我们可以在计算可口可乐的未来值时加入构成股息。过去10年之中，可口可乐每年的股息都在增加。如果可以到2021年都将股息始终维持在每股1.88美元的2011年的水平，我们就可以在148.32美元的2021年每股预期值之上增加18.80美元，这会使2021年每股估值增加到167.12美元，10年内的年回报率也会增加到9.9%。

书面警告

我们必须增加一条重要的警语：这种未来收益预测仅适用于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些拥有持久竞争优势、并且以往收益持续稳定的公司。它只能选用以往的低市盈率。（对一家以往利润波动不定的公司、比如福特汽车或者美国联合航空公司使用这种长期收益预期，您的投资组合就面临很大的健康危险。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

用以往的每股面值帮助确认一家公司可以垄断消费者

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面值在格林厄姆的价值投资理论中占据一席之地。计算它需要了解一家公司的资产负债表，从中找到股权价值，然后用这些价值除以流通的股票数量。公司的股权价值是公司资产减去负债的差值。假如资产有1亿美元，减去负债9000万美元，就得到股权为1000万美元。假如公司的股权为1000万美元，流通的股票有100万股，每股面值就是10美元（1000万美元÷100万股=10美元）。让我们简单一点来说，看到“面值”这个词就等于是每股面值。从根本上看，面值就是公司每股的股权价值。

巴菲特喜欢指出，“有形面值”与“面值”之间存在区别。在计算“每股面值”时，资产中包括商誉这样的无形资产。但在计算“每股有形面值”时，资产中就不计入无形资产，这会减少一家公司的资产量，所以计算出的是有形面值。为什么这很重要？过去，巴菲特获利的方法是买入那些股票售价低于有形面值的公司。但我们在此感兴趣的是，用面值的长期增长作为一种方法，用它迅速鉴别一家拥有持久竞争优势的公司。因此，我们应该依靠《价值线投资调查》（*Value Line Investment Survey*）这样的投资服务提供的每股“面值”。（注：50年来，巴菲特已经用《价值线投资调查》作为金融信息的来源。）

以巴菲特自己领导的伯克希尔为例。他用伯克希尔的面值增长作为衡量伯克希尔长期经济表现的方法。这和用面值衡量一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的内在价值——每股40美元面值不同。一家企业的真实价值是它的未来收入流减去现值——这几乎不可能计算出精确结果。但可以放心地说，无论哪天，一家公司的每股真实价值可能都比它的面值高得多，或者低得多。这两者几乎无法完全相符。

大多数拥有持久竞争优势的公司都拥有远超面值的每股真实价值。然而，像穆迪这样拥有持久竞争优势却是负面值的公司就寥寥无几。很难发现这样的企业。假如您看到每股收益呈现长期上行趋势，面值又为负值，保险地推定，您在交易的这家公司拥有某种有利于自身的持久竞争优势。

我们在此用面值的增长帮助衡量一家公司潜在真实价值的增长。巴菲特所用的方法是：

我们提供给您伯克希尔的面值数据，因为它们今天用作伯克希尔真实价值的一种粗略、却显然被低估的追踪衡量工具。换句话说，任何一个年份的面值变化百分比都可能合理地接近于真实价值的年度变动。

面值的长期增长可以用作衡量一家企业真实价值的长期增长。它也可以用来帮助我们确认拥有持久竞争优势的公司。搜寻一家这样的公司时，我们首先要做的一件事是，了解面值是否随着时间流逝而增长。

让我们用可口可乐和福特汽车作比较。

1995—2011年，可口可乐每股面值增长579%，过去16年间的复合年均增长率为12.72%。过去10年，这家公司的每股面值增长了219%，复合年均增长率12.32%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	14.60
2010	13.43
2009	10.77
2008	8.85
2007	9.38
2006	7.30
2005	6.90
2004	6.61
2003	5.77
2002	4.78
2001	4.57
2000	3.75
1999	3.85
1998	3.41
1997	2.96
1996	2.48
1995	2.15

1995年到2011年，福特汽车面值下跌86.48%，过去16年来年均复合下降11.76%。过去10年，该公司的每股面值降幅32%，年均复合下降3.82%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	2.90
2010	0.40
2009	-2.43
2008	-7.22
2007	2.55
2006	-1.83
2005	7.02
2004	8.76
2003	6.36
2002	3.07
2001	4.28
2000	9.75
1999	22.53
1998	20.36
1997	24.83
1996	21.91
1995	21.45

从长期投资的角度看，显而易见，可口可乐是一家真实价值不断增长的公司，而福特汽车是一家真实价值缩水的公司。

这个检测方法远非无懈可击，因为一家公司的面值有很多理由缩水，这些理由可能与企业的潜在财务状况毫无关系。比如母公司可以分拆子公司，向股东配发其所持子公司股份，这就会减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少母公司的面值。

而一家公司的面值增加也有很多与企业真实价值增长毫无关系的缩水理由，比如以高得离谱的价格购买另一家公司，这会抬高收购公司的账面价值。但我们不担心这些问题，因为我们用长期面值增长作为持久竞争优势存在的宽松指标。这种优势才是我们的主要关注点。一旦我们认为已经鉴别出它的存在，就可以更深层地挖掘公司的过往经济钻孔，帮助我们确定是否真正存在持久竞争优势。现在，让我们看一看巴菲特的股票投资组合中那些公司的案例和估值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

美国运通公司

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国运通公司

地址：美国纽约市，维西大街200号

邮编：10285

电话：（212）640-2000

网站：www.americanexpress.com

经营行业：全球支付、借记卡与信用卡，旅游服务

关键统计数据：公开上市公司，1850年成立

员工：5.83万人

营业收入：302亿美元（2011年）

净收益：48.5亿美元（2011年）

每股收益：4.05美元（2011年）

10年年均每股收益增长率：12.2%

每股面值：16.60美元（2011年）

市价：每股45美元（2011年）

2011年股息/股息率：0.72美元/1.37%

伯克希尔购买年份：1994年、1995年、1998年、2000年

伯克希尔平均每股购买价格：8.44美元

上市股票交易所：纽约交易所

股票代码：AXP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011年，伯克希尔持有1.516107亿股美国运通公司（以下简称“美国运通”）股票，占美国运通流通股的12.6%，这些股票都是在1994年到2000年间购买。2011年，美国运通交易价每股45美元，伯克希尔持仓的市值约为68.2亿美元，投资总成本12.8亿美元。伯克希尔的这项投资获利55.4亿美元。

美国运通是全球性的金融服务公司，总部位于纽约市。其股票是道琼斯工业平均指数的30家构成股之一，《商业周刊》与Interbrand将其评选为全世界排名第22位的最有价值品牌。该公司发行的Amex卡占美国信用卡交易领域24%的份额，这使其成为单一卡发行量最大的发行商。

1850年，亨利·威尔士（Henry Wells）与威廉·法格（William Fargo）成立了美国运通，这两位也是富国银行的创始人。美国运通最初是一家邮件快递的公司。随着美国开发西部，加利福尼亚州继而发现了金矿，这家公司于1882年开通了邮政汇票业务，利用美国东部与西部海岸之间新兴的迅速汇钱需求牟利。

1888年，威廉·法格最小的弟弟C.J.法格来到欧洲。当时很难借助传统的信用证得到现金，这让他头痛。所以，C.J.法格回到美国后，就想到了美国运通推出旅行支票的点子，这需要在世界各地设立办公机构，建立银行关系。旅行支票业务也让美国运通有了“浮动”投资——您选择用支票支付，通常却不会在2个月以内就真正花掉支付的钱。美国运通就会在您花去这笔钱以前自由使用您的这笔钱。这家公司立即用这样的现金投资仅由高盛出售的短期商业债券。这种“自由利用浮动”是旅行支票业务赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利多的一个原因。

继竞争对手大来卡（Diners Club）获得成功之后，美国运通也于1957年向国内消费者推出了美国运通卡。20世纪60年代初，这种付款卡全球发行。每位消费者用这种卡购物支付都可以使美国运通向商家收取一定的费用。可以把这样的卡看做消费者与商家必须支付的一种便利/受益税。消费者要为不必携带现金的便利支付定额的年费，每个月都会收到开卡账户的收支小结，还有一份健康开支奖励锦上添花。美国运通就用这样的方法笼络消费者继续使用支付卡。商家要为一位消费者利用美国运通卡大笔贷款支付2.5%的销售受益费用，并且可以放心这种支票不会退票。在引进美国运通卡以前，用支票几乎是不携带大笔现金就能尽情大采购的唯一方法。

那么，美国运通在竞争中拥有什么优势？您使用自己的美国运通卡时，美国运通公司通过每笔交易赚取的费用比使用Visa和万事达卡都高。原因在于，后两种卡是一家发行银行向顾客发售的卡，同时需要一家收单行为用卡顾客的商家处理交易，还要有万事达卡与Visa卡的处理网络Network，它充当着连接发卡行和收单行的纽带。平均每位商家支付的费用相当于总销售额的1.9%，其中0.1%的费用归收单行，1.7%归发卡行，Network收取其中的0.09%。发卡行从中赚取的大多数是奖励和返现。当消费者不能按时偿付信用卡的消费开支时，信用卡公司将向这样的消费者收取实际费用。

美国运通的角色与发卡行、收单行和处理网络这三者不同。这家公司收取了全部的费用，这笔费用占商家销售额的2.5%。美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国运通处于更有利的地位。由于美国运通卡通常面向净值更高的个人与公司发售，付款的违约率比发行商向中产阶级发行的信用卡低得多。

美国运通就是那种长期在通胀中获得实际利益的“巴菲特”选择公司。通胀会导致价格上涨，而商家会向美国运通支付2.5%的销售所得。随着通胀推高价格，美国运通的赢利也就增加。让我们这样来算算：在通胀的作用下，1975年商家销售收入1亿美元就等于2011年销售额4亿美元。（出现通胀的一个原因是政府喜欢印钞。）1975年，美国运通会通过1亿美元的销售额获得250万美元收入（1亿美元×0.25=250万美元），但2011年，这家公司就会从4亿美元的销售额中获得1000万美元收入（4亿美元×0.25=1000万美元）。2011年与1975年的产品交易量相同，但通胀使成本增加，在成本增长的过程中，美国运通赚取了更高的利润。

美国运通的成长史证明了巴菲特的交易通胀理论。1994年，美国运通年收入140亿美元，2011年的年收入达到290亿美元，相当于年均收入增长4.8%。我们可以认为，在这些收入增长之中，2.4%是源于同期的通胀。换言之，美国运通一般的营业收入增长要归功于通胀的影响。通胀使美国运通随着时间流逝收益越来越多，同时无须为基础设施成本额外增加资本支出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现了什么投资兴趣

巴菲特第一次对美国运通感兴趣是在1963年。那一年爆发了色拉油丑闻案，美国运通为一批事后证实不存在的抵押——几油罐车的色拉油提供了贷款。当美国运通取消了这批抵押品的赎回权时才发现色拉油已经不翼而飞。这导致约800亿美元的损失，赔上了美国运通大部分的净值，使其股价由每股80美元跌至每股30美元。巴菲特意识到，即使这家公司亏掉了所有的净值，它的旅行支票及收费卡业务仍然是金字招牌，会保证公司收益。因此，他斥资130亿美元买入美国运通股票，相当于投入了巴菲特合作伙伴40%的投资。美国运通这次劫难后短短3年内，巴菲特又抛售了此前持仓，获利近200亿美元。

巴菲特推测，美国运通的色拉油亏损无异于一家公司向其股东派发股息，消耗了大部分该公司的净值。这是一家拥有持久竞争优势的公司可以做到的，因为这家公司逐年赚取的利润会比它可能的日常企业运营成本高。它不需要大量净值盈余就可以保证资金流入。

这其中的教训就是，像美国运通这样的一家拥有持久竞争优势的公司遭遇一次性损失之时，即使是很重大的损失，损失会给公司股票带来巨大打击，其持久竞争优势的潜在价值会使公司短期内恢复赢利，公司股票的估值也会恢复上行趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪90年代初的新购买机会

20世纪90年代初，美国运通旗下的经纪业务机构希尔逊·雷曼兄弟公司（Shearson Lehman Brothers）开始大量亏损。美国运通1991年时急需增加资本，与巴菲特的伯克希尔达成协议，向伯克希尔出售了3亿美元可转换优先股。（可转换优先股是可以转换为发行公司普通股的优先股。）巴菲特发现，一切问题都是由美国运通旗下机构——希尔逊·雷曼兄弟所致，而旅行支票与AmEx卡的潜在业务涨势仍然都很强劲。巴菲特常说，如果一家公司出现的问题并非不能解决，就可以大量投资这家公司。这个案例中的解决方法就几乎印证了这种做法。

此后，美国运通旗下的希尔逊·雷曼兄弟1993年报亏1.16亿美元。巴菲特开始增持这家公司，因为他预计美国运通会抛弃希尔逊，而旅行支票和收费卡业务将能够继续辉煌，股价还会上涨。1993年年底，美国运通果然以10亿美元出售希尔逊，解决了自身问题。

巴菲特继续持仓，1994年、1995年、1998年和2000年四次增持，使其持有的美国运通股份增加到1.516197亿股，占该公司股份的12.6%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国运通以往每股收益

美国运通以往的每股收益和面值增长给我们带来一次特别的挑战。那是在2005年，这家公司向股东分拆了美国运通金融顾问公司，这导致其同年的每股收益减少约0.24美元。

即使美国运通金融顾问公司被分拆，我们仍能看到，2001年到2011年美国运通每股收益增长了216%，过去10年内复合年均增长12.2%。这期间还经历了2009年的银行危机。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	4.05
2010	3.35
2009	1.54
2008	2.33
2007	3.29
2006	2.82
2005	2.30
2004	2.74
2003	2.31
2002	2.01
2001	1.28

我们可以看到，美国运通2011年每股收益4.05美元，市场售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价每股45美元，税后初始回报率9%，即每股收益4.05美元。根据9%的初始回报率可以推算出，每股收益会以12.2%的过往年增长率增长。（4.05美元÷45美元=9%）

假如我们以较便宜的价格购买美国运通股份，“经济学购买价格”就会上涨（Purchase Price Economics）。简单来说，每股价格30美元意味着我们的初始税后回报率将增加到13.5%（4.05美元÷30美元=13.5%）。同样，假如股价上涨，“经济学购买价格”就会下跌：每股价格60美元意味着，初始税后回报率为6.7%（4.05美元÷60美元=6.7%）。这就是短期的熊市总会让巴菲特喜笑颜开的原因之一：价格降低会大幅提高经济学购买价格。

以往每股面值

美国运通2005年拆分美国运通金融顾问公司，母公司的面值中减少约3.80美元，改变了它以往的每股面值水平。为了更精确地了解这家公司的每股面值增长，我们将其分为两个阶段：2001年到2004年和2005年到2011年。从2001年到2004年，每股面值的年增长率为10.84%。而从2005年到2011年，每股面值的年增长率达到了11.8%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	16.60
2010	13.55
2009	12.09
2008	10.21
2007	9.52
2006	8.77
2005	8.50
2004	12.31
2003	11.93
2002	10.62
2001	9.04

巴菲特购买分析

2011年，美国运通每股面值约为16.60美元，每股收益约4.05美元。我们认为，作为一种股权债券，它的税后年均回报率为24%（4.05美元÷16.60美元=24%）。

但我们不可能以每股16.60美元的面值买到美国运通的股票，必须以2011年的市场价格，即大约每股45美元的价格购买。这意味着，我们可以认为，投资美国运通的股权债券会得到9%的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税后初始回报率（4.05美元÷45美元=9%）。税后初始回报率将随着公司收益增加而增长，我们预计它仍会维持12.2%的过往年增长率。

下个问题就是，今后10年内，12.2%左右的年均回报率会让每股4.05美元的初始回报增加多少回报？为了帮助确定这一未来值，我们需要用互联网上的未来值计算器，相关网址http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

首先，以12.2%作为每一时间段内的利率，以4.05美元作为现值，时间段选10年，然后点击计算按钮，得到计算结果12.81美元。这意味着，如果2011年以每股45美元购买美国运通的股票，到2021年，每股收益会达到12.81美元。这相当于每股45美元的投资可以得到28.4%的税后回报率。

到了2021年，每股收益12.81美元，即回报率28.4%的股票会值多少钱？这取决于2021年评估股票的股市市盈率是多少。以美国运通为例，过去10年，该公司的市盈率在12.4—30.2倍之间。因为巴菲特喜欢从保守的角度作分析，我们会选用12.4倍市盈率。假定市盈率为12.4倍，我们就可以算出，2021年美国运通的每股交易价为158.84美元。如果2011年以每股45美元购买美国运通股份，2021年以158.84美元出售，每股出售收入为113.84美元，总回报率为252%，10年内的年均回报率为13.4%。

美国运通过去10年里每年都在增加股息，但如果它可以将2011年每股0.72美元的股息水平维持到2021年，我们就可以在每股158.84美元的售价基础上增加7.2美元，这会使出售股份和配发股息的总交易价达到166.04美元。于是，总体回报率就达到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

268%，10年内的年均回报率涨至13.95%。

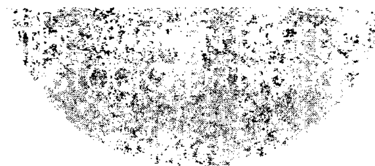
现在的问题是，10年内可能年均回报率13.95%会让您产生兴趣吗？对巴菲特来说，这足以吸引他的伯克希尔继续持有账面价值68.2亿美元的美国运通股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

纽约梅隆银行（纽约梅隆）



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国纽约市，华尔街1号

邮编：10286

电话：（212）495-1784

网站：http://www.bnymellon.com

经营行业：银行/金融服务

关键统计数据：

上市公司

1784年成立

员工：4.22万人

净收益：29.8亿美元（2011年）

每股收益：2.40美元（2011年）

10年内年均每股收益增长：2.86%

每股面值：28.00美元

10年内年均每股面值增长：12.45%

目前市价：每股21美元

2011年股息/股息率：0.52美元/2.4%

伯克希尔购买年份：2010年

伯克希尔平均每股购买价：26美元

上市交易所：纽约交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票代码：BK

伯克希尔2010—2011年才开始持有纽约梅隆银行股份，这算得上新投资。2011年年中，伯克希尔持有199.2759万股，不足纽约梅隆流通股总量的1%。以该行每股21美元交易价计算，伯克希尔持仓价值约4180万美元，去除5100万美元的投资成本，伯克希尔的这项投资因股市下跌亏损915万美元。站在巴菲特的角度看，鉴于纽约梅隆潜在的长期企业财务状况，这甚至是更好的长期投资。

巴菲特喜欢投资的金融公司历史越久越好。纽约梅隆于2007年合并而成。两家母公司分别为纽约银行有限公司和梅隆金融公司。前者由美国国父亚历山大·汉密尔顿（Alexander Hamilton）1784年创立，后者是全球最大的资金管理公司之一。作为两家机构的结合体，纽约梅隆是全球性金融服务公司，员工超过4万人，管理资产规模逾1.2万亿美元，是全球十大财富管理机构，也是全球领先的资产服务商，代为保管或管理的资产总计25万亿美元。纽约梅隆为公司客户偿还债务11万亿美元左右，方式是向个人股东寄出支票。该公司主营资产管理、资产服务、财富管理和经纪自营商和顾问服务，是全球最大的证券服务与资产管理公司，业务遍及37个国家，在100个不同的市场推出服务。

纽约梅隆并非富国银行和美国银行那样的零售贷款机构。这种银行为其他公司和金融机构服务，并且通过Dreyfus这样的下属机构为投资者管理资金。Dreyfus以数百只共同基金及其控制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投资信托管理投资者的财富。

2008年与2009年，纽约梅隆因投资住房抵押贷款支持的证券蒙受损失，以2009年收益弥补这些损失。但2011年，该公司财报收益创纪录新高。这是因为美国财政部以2000万美元聘请纽约梅隆担任TARP（问题资产援助计划）资金的总代管人，处理TARP项目的财会记录。

纽约梅隆的持久竞争优势在于其规模、低成本和专业技能。与同行相比，它的规模更大、成本更低、专业表现更出色。这里，规模经济显示了威力，纽约梅隆因此成为业内佼佼者。这家公司的业务，即管理资金和向基金经理提供服务是其成功的一个关键因素，也是让它有别于其他银行之处。您将资金投资于共同基金时更有可能选择纽约梅隆的合作银行。而出售所持的一只共同基金股份时，也是纽约梅隆处理这样的交易。您持有股份的投资一篮子证券由交易型开放式指数基金（ETF）所有，ETF正是通过纽约梅隆拥有这些证券。此外，纽约梅隆还在全球范围内开展资金管理业务，为养老金基金、公司、基金会和个人投资者服务。无须说，它不是正常意义上的银行。

纽约梅隆怎样处理困扰整个银行业的那些问题贷款？2011年，纽约梅隆的贷款损失准备约3000万美元，同期净收入32亿美元左右。这让纽约梅隆有了足够利润保证安全。（不妨这样对比：2011年，富国银行的贷款损失准备金约140亿美元，其税后净收入150亿美元。这也算安稳的缓冲，但绝对不能与纽约梅隆的财务状况相提并论。）

注：纽约梅隆是2007年诞生的并购公司，我们的历史数据是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合两家母公司过去10年的财务数据得来。

巴菲特发现了什么投资兴趣

让我们从明显的事实开始：2011年，纽约梅隆的交易价接近或低于其面值。这意味着，您可以以不高于每股证券价值的价格购买其股份。既然合并的两家母公司以往持续让股东的持股的回报高于10%，有些年份超过了20%，巴菲特就认为，他可以以面值得到一只股权债券，这一面值拥有10%到20%的年均回报。

实际上，2011年纽约梅隆的每股收益约为2.40美元。如果我们以每股21美元的价格买入，就拥有11.4%的税后初始回报率。

观察纽约梅隆以往每股收益就会发现，2001—2011年，纽约梅隆每股收益增长32.6%。这期间仅2009年一年收益下降，但过去10年该公司整体的复合年均增长率为2.86%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	2.40
2010	2.14
2009	（1.07）
2008	1.20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007	2.18
2006	1.93
2005	2.03
2004	1.85
2003	1.52
2002	1.24
2001	1.81

根据2011年每股收益2.40美元，市场售价每股21美元，我们可以认定每只纽约梅隆股票的税后初始回报为2.40美元，即税后初始回报率11.4%。可以预计，12.1%的初始回报率将以2.86%的年回报率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，纽约梅隆每股面值增长223%，从未有一年负增长，过去10年复合年均增长12.45%。这样的表现绝非不值一提。别忘了，我们想了解的是企业长期潜在价值增长。这是一个好迹象，它反映出企业从某种长期持久竞争优势中获益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	28.00
2010	26.63
2009	23.97
2008	22.00
2007	25.66
2006	15.34
2005	12.81
2004	11.93
2003	10.87
2002	9.21
2001	8.66

巴菲特购买分析

2011年，纽约梅隆每股面值28美元，每股收益大约2.4美元。我们可以推定，作为一只股权债券，纽约梅隆的股票年均回报率为8.57%。2011年，我们实际上以低于每股面值28美元的价格买入这只股票，这是比较少见的情况。假如2011年纽约梅隆的市价约为每股21美元，就可以算出，纽约梅隆股权债券会让我们得到11.4%的税后初始回报率（2.4美元÷21美元=11.4%）。11.4%这样的税后初始回报率会随着纽约梅隆的收益增加而增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长，预计以往每股年均增长率为2.86%。

下个问题就是，今后10年内，2.86%的年增长率会让每股2.4美元的税后初始回报增加多少？为了帮助我们确定这一未来值，需要在互联网上使用未来值计算器，相关网址为http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将2.86%设为每一时间段内的利率，2.4美元设为现值，时间段为10年，然后点击计算按钮，就得到计算结果3.18美元。这意味着，如果以每股21美元购买纽约梅隆的股票，到2021年，每股收益会达到3.18美元，相当于每股21美元投资的税后回报率为15.14%。

到了2021年，每股收益3.18美元，或者说回报率15.14%的股票会值多少钱？这取决于评估2021年的股票使用什么市盈率。如果2021年市盈率为12倍（这是10年间的最低水平），我们就可以预计，纽约梅隆的股票届时会以每股38.16美元交易。

如果2011年以每股21美元买入纽约梅隆股票，2021年以每股38.16美元出售，我们的总体销售所得就是每股17.16美元，总体回报率就是81.71%，10年间的年均回报率为6.15%。

纽约梅隆2009年因财务问题美元放弃分红，2011年每股派息0.52美元。如果2011年每股0.52美元的股息维持到2021年不变，在2021年抛售股票时，就可以在每股38.16美元的售价基础上增加5.2美元，出售股票与派发股息的总交易价增至43.36美元。总回报因此涨至106%，年回报率达到7.52%。

现在的问题是，10年内可能年均回报率7.52%会让您产生兴趣吗？巴菲特发现，这足以吸引他过去24个月内投资该公司5100万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第9章

可口可乐公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国佐治亚州亚特兰大市

可口可乐广场1号 One Coca-Cola Plaza

邮编：30313

电话：（404）676-2121

网站：http://www.coca-cola.com

经营行业：饮料

服务地区：世界范围内

关键统计数据：

上市公司

1886年成立

员工：13.98万人

销售额：462亿美元（2011年）

净收益：87.6亿美元（2011年）

每股收益：3.85美元（2011年）

年均每股收益增长：9.18%

每股面值：14.60美元

每股面值年均增长：12.32%

股息/股息率：1.88美元/2.8%

伯克希尔购买年份：1988年，1989年，1994年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔平均每股购买价格：6.50美元

上市交易所：纽约交易所

股票代码：KO

2011年，伯克希尔持有2亿股可口可乐股份，占其流通普通股总量的8.6%，持股成本12.99亿美元。以可口可乐交易价每股65美元计算，伯克希尔持仓价值约130亿美元。

可口可乐是拥有全球影响力的一种产品。

1886年，药剂师约翰·彭伯顿（John Pemberton）发明了可口可乐，此后他在美国佐治亚州首府亚特兰大创建了化学品公司Pemberton Chemical。彭伯顿是为美国南方联盟作战的老兵，在南北内战中负了重伤。疗伤期间，他服用吗啡成瘾。为了寻找根治毒瘾的方法，彭伯顿开始尝试一种名叫维·马里亚尼（Vin Mariani）的可可与葡萄酒混合物。维·马里亚尼由可乐、可可和南非产的壮阳药达米阿那制成。彭伯顿与另一位亚特兰大的药剂师威利斯·佛纳博（Willis Venable）合作，完善了他自己的新药方。它以两大主要配方命名，最终被称为可口可乐。这款产品于1886年在亚特兰大的雅克布药房（Jacobs Pharmacy）首次出售，第一年销量只有25加仑。4年后，彭伯顿将配方卖给开办药店的行销高手艾萨·凯德勒（Asa Candler），当时的售价是2300美元（约等于今天的5.5万美元），还出售了极少数其他股东的公司股权。最终，可口可乐成为全球最畅销的饮料。

凯德勒首先做的是集中精力在全美国销售兑入浓缩糖浆的苏打汽水。他特意避开资本密集型的瓶装可乐业务，因为那需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量投资厂房与设备。凯德勒在美国各地兴建可口可乐糖浆生产厂，让消费者可以轻易买到可口可乐。这种“糖浆业务模式”使公司迅速扩张，利润也飞速增长。到1985年，可口可乐广销美国各个州，遍布整个联邦。

许多人在此期间尝试生产瓶装可乐，但凯德勒不为最终的实践结果所动，无心积极开展瓶装业务。1899年，两位来自田纳西州查塔努加市的律师本杰明·托马斯（Benjamin Thomas）与约瑟夫·怀特海德（Joseph Whitehead）雄心勃勃地造访亚特兰大，努力说服凯德勒将美国大部分地区瓶装可口可乐的独家代理权交给他们。起初，凯德勒态度抵触，但他很快发现了托马斯和怀特海德谈到的问题。当时美国各地已经分布着3000多家其他饮料的瓶装厂。如果托马斯与怀特海德得到独家总代理权，就可以在全美范围内授权不同的装瓶厂家生产瓶装的可口可乐，这不需要凯德勒投入任何成本。更棒的是，这种策略有可能为他带来财富。这是美国首批特许经销项目。它保证了产品的连续性和质量，让经销商只能购买可口可乐公司生产的可口可乐饮料。凯德勒为此非常高兴。

于是，凯德勒同意了这笔交易。托马斯与怀特海德回到查塔努加，开始彼此争论怎样才能最好地利用可口可乐的独家代理。结果，他们决定按地域划分代理，托马斯拥有东海岸和查塔努加的代理权，而怀特海德负责美国南部和西部的代理。两人计划让不同的独立装瓶厂家担任次级代理，这些厂家为此要向总代理提供瓶装可口可乐的部分利润。托马斯可以依托东海岸兴旺的瓶装行业，但怀特海德的任务更艰巨。南部地区的装瓶业发展不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错，但这个行业在西部还在起步阶段。为了帮助开发业务，怀特海德与另一位在查塔努加做律师的商人约翰T.拉普顿（John T.Lupton）合伙成立了公司。他们首先联合授权分销商并为他们融资，换取一半的分销利润。（78年后，拉普敦的孙子将家族的特许代理和装瓶权卖回给可口可乐，售价18亿美元。）

到1918年年底，全美国已成立了近千家可口可乐装瓶厂。凯德勒经营饮料获得了巨大的经济成功。1919年，他以2500万美元将可口可乐公司卖给亚特兰大银行家厄内斯特·伍德拉夫（Ernest Woodruff）和一些投资者。伍德拉夫和他的投资者立即让可口可乐上市，上市价每股40美元。凯德勒热衷于向美国公众出售可口可乐，而伍德拉夫此后却花了60年时间向全世界出售这家公司。

1928年，伍德拉夫让可口可乐进入了阿姆斯特丹举行的奥运会。他还促进开发和推广现在风行的6组瓶装可口可乐。此前，可口可乐都只是装箱单瓶出售。随着电力时代到来，冷藏技术得到开发，伍德拉夫监督生产了可口可乐冷柜，而后又制造出可口可乐投币式贩卖机。在伍德拉夫领导下，到1940年，可口可乐已经装瓶销往美国以外的24个国家。伍德拉夫率可口可乐征服世界的旅程才刚刚开始。

第二次世界大战期间，伍德拉夫表示，任何一位现役官兵，无分男女，不论何地，只需5美分就可以买到一瓶售价10美分的可口可乐，公司将不计一切成本。战争时期，应联军最高指挥官德怀特·艾森豪威尔（Dwight Eisenhower）要求，伍德拉夫兴建了64家装瓶厂，供应50亿瓶可口可乐需要，这是战时美国男女

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

军人的总体消耗量。这些都为战后可口可乐更大规模的国际扩展搭建了舞台。在许多国际，可口可乐都是市面上出售的唯一瓶装饮料。

20世纪50年代与60年代，可口可乐公司决定利用自身的经销网络，将触角伸向其他口味的产品，推出了芬达、特伯、弗雷斯卡。1960年，可口可乐收购美汁源（Minute Maid），这扩大了可口可乐的市场渗透范围，增加的收入可用于拓展市场，比如早餐橙汁市场。

装瓶业原本有多家装瓶公司遍及世界各地，这个行业20世纪70年代和80年代开始整合。可口可乐投资新的装瓶实业机构，为这股整合大潮推波助澜。这保证了公司最大的国际合作伙伴将有方法为逐步增长的全球需求服务。1981年，罗贝托C.格祖塔（Roberto C.Goizueta）出任可口可乐公司董事长。新官上任，他的第一把火就是带头整合美国大大小小的装瓶公司，合并为可口可乐企业（Coca Cola Enterprises）的新上市公司。格祖塔还推出了健怡可乐。两年内这种可乐就成为世界上销量最高的低糖汽水，是继可口可乐以后最受欢迎的汽水。

1987年股市崩溃期间，巴菲特开始首次投资可口可乐。到1989年年底，伯克希尔已收购10.23亿美元的可口可乐股份。1994年，巴菲特又追加投资，将持仓增至2亿股（分拆后调整数据），其持股总值增加到12.99亿美元。2011年，他仍持有2亿股，这些股票已增值到130亿美元。

20世纪90年代，可口可乐公司继续开拓产品线，开发出运动性饮料Powerade、儿童果味饮品酷儿、瓶装水Dasani，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收购了在120多个国家产销的饮料品牌吉百利史威士（Cadbury Schweppes）。今天，可口可乐在全球约200个国家生产100多种饮料产品，日销饮品16亿份。

我们从这家公司的简要发展史中可以学到什么？一种产品经历漫长的岁月创造了巨额财富。它也可能在更长的时间考验下继续做到带来巨大的财富。我们的子子孙孙都会喝可乐或者它的某种姊妹饮料。想想看，这正是有预见性的产品，它会带来可预见到的利润，并且几乎无需任何研发成本。这无疑就是巴菲特青睐的生意。

现在，让我们来看一些数字，了解投资可口可乐是否会让包括我们的资金在内的一切数据表现更好。

可口可乐的每股收益增长

2001年到2011年，可口可乐每股收益增长140%，相当于复合年均增长率为9.18%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	3.85
2010	3.49
2009	2.93

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008	3.02
2007	2.57
2006	2.37
2005	2.17
2004	2.06
2003	1.95
2002	1.65
2001	1.60

2011年，可口可乐每股收益3.85美元，市场售价每股65美元。我们可以推算出税后初始回报3.85美元，即税后初始回报率为5.9%，而这样的初始回报率会以约9.18%的年增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，可口可乐每股面值增长219%，从未有一年负增长，过去10年的复合年均增长率12.32%。这是一家潜在价值年复一年增长的公司，它正是巴菲特寻求的投资对象。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	14.60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010	13. 53
2009	10. 77
2008	8. 85
2007	9. 38
2006	7. 30
2005	6. 90
2004	6. 61
2003	5. 77
2002	4. 78
2001	4. 57

巴菲特购买分析

2011年，可口可乐每股面值14. 60美元，每股收益约3. 85美元。这意味着，我们可以认为，作为一只股权债券，可口可乐股票的年均回报率为26. 3%（3. 85美元÷14. 60美元=26. 3%）

因为不可能以14. 60美元的每股面值购买可口可乐股票，我们就不得不以大约每股65美元的2011年市场价格购买。这意味着，我们会从这种股权债券中获得5. 9%的税后初始回报率（3. 85美元÷65美元=5. 9%），但税后初始回报率将随着可口可乐公司的收益增长而增加。我们推算，以往每股年增长率为9. 18%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来的问题就是，今后10年内，约9.18%的年均增长率会让每股3.85美元的税后初始回报增加多少回报？我们会用互联网上的未来值计算器寻找答案，相关网址http://www.investopedia. com/calculator/FVCal.aspx。

将9.18%设为每个时间段的利率，3.85美元为现值，时间段为10年，然后点击计算按钮，得到结果9.27美元。这意味着，如果2011年以每股65美元的价格购买可口可乐股份，到2021年，每股收益为9.27美元，相当于每股65美元投资的回报率为14.2%（9.27美元÷65美元=14.2%）。

那么每股收益9.27美元、回报率14.2%的股票到2021年会值多少钱？假如2021年评估股票价值的市盈率为16倍（这一市盈率处于历史低位），那么我们就可以设定届时股票交易价为每股148.32美元（9.27美元×16=148.32美元）。而如果我们2011年以每股65美元购买可口可乐股票，2021年以每股148.32美元抛售，出售所得为每股83.32美元，总体回报率128%，10年内的年均回报率为8.6%。

过去10年来，可口可乐公司每年都在提高股息。假如将2011年每股1.88美元的股息维持到2021年，2021年我们以每股148.32美元出售股票的每股售价就可以增加18.80美元，抛售股票和股息分红所得合计每股167.12美元，这笔投资预计总回报率为157%，年回报率9.9%。

您是否觉得10年内9.9%的年均可能回报率有吸引力？对巴菲特来说，这足以令他兴奋，让伯克希尔的投资清单中增加价值130亿美元的可口可乐股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

康菲石油

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国得克萨斯州休斯敦市

North Dairy Ashford路600号

邮编：77079

电话：（918）661-6600

网站：http://www.conocophillips.com

经营行业：全球石油与石油化工业

关键统计数据：

上市公司

1877年成立

员工：3.38万人

销售额：251亿美元（2011年）

净收益：99亿美元（2011年）

每股收益：8.35美元（2011年）

每股收益年均增长率：11.15%

每股面值：54.2美元（2011年）

每股面值年均增长率：11.19%

股息/股息率：2.64美元/4.17%（2011年）

伯克希尔购买年份：2006年到2007年

伯克希尔平均购买价：每股69.66美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：COP

2011年，伯克希尔持股291.096 36万股，占康菲石油流通股总量的2%。2011年，康菲石油交易价每股67美元，伯克希尔持仓价值约19.5亿美元，持股成本2.028亿美元，即每股69.66美元，这项投资亏损7800万美元，原因在于目前股市下跌。在巴菲特看来，只要公司拥有持久竞争优势，价格下跌会让这家公司成为更好的长期投资。

康菲石油是一家石油与石油化工业公司，经营业务遍及世界各地。它是由康纳石油公司（Conoco）（以下简称“康纳”）与菲利普斯石油公司（Phillips Petroleum）（以下简称“菲利普斯”）2000年合并成立。康菲石油是全方位的大型综合能源公司。按拥有的已探明能源储量与石油和天然气生产规模衡量，这家公司在美国排名第三。它也是美国最大的炼油商，在北美地区出售Conoco、Phillips66与Phillips76三个品牌的产品，欧洲市场则主打Jet品牌。

康纳与菲利普斯都是历史悠久、经历丰富的公司。康纳1875年在犹他州奥格登诞生，其创始人艾萨克·布莱克（Isaac Blake）发现，由于市面上的煤油价格昂贵，奥格登当地的居民就用蜡烛和鲸油作为家庭和企业的照明工具。布莱克想到，铁路就要开通了，可以从东部的制造商那里购买大量便宜的煤油，通过火车运到奥格登，再把这些没有低价出售，让优惠的定价刺激奥格登当地的需求。而这样的低价也的确刺激了需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求。然后，布莱克又从加利福尼亚州掀起的掘金潮中找到了生财路。他将煤油用铁路运送到洛杉矶，接着转由水路船运煤油到旧金山。在旧金山包装煤油，把它们出售给在加利福尼亚北部开掘金矿的采矿商。通过这样的生意，康纳发展壮大。但这家公司获得最长足的进步还是在“二战”期间。当时，它为世界各地的美国军队供应着飞机燃料。

菲利普斯始于名叫弗兰克与L. E. 的菲利普斯两兄弟在俄克拉荷马州寻找石油的疯狂举动。这兄弟二人连续打出了81口油井，12年后就在这个州的巴特尔斯维尔成立了菲利普斯。到了1927年，这家公司在俄克拉荷马与得克萨斯两个州拥有油井2000多个，生产石油5.5万桶。还开了第一家加油站，此后发展到了1万家。

到2000年，康纳与菲利普斯都已发展成为全球巨头。2002年，菲利普斯收购康纳，组成了全球非政府控股实体中第四大炼油商，拥有的探明储量位居第七。

康菲石油最吸引人的一点是，它所有的探明石油储量约103亿桶。假如按每桶80美元的2011年油价计算，这些储量价值8240亿美元。按每股价值算，总价值相当于该公司每股588美元。而2002年，同样是103亿桶石油，市价却只有每桶25美元，总价2470亿美元，即每股183美元。2002年到2011年之间，这批地下储存石油的价值翻了近3倍。巴菲特2006年开始买入康菲石油股票，当时油价每桶60美元，康菲石油拥有石油94亿桶，总市值5630亿美元，约合每股343美元。

巴菲特以往避免投资石油与矿业公司。理由很简单，就因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一家公司不再抽出石油或者停止挖掘黄金的时候，地上就会留下一个空洞。但这次，地下储藏石油的潜在价值达到了每股价值高于股市价格的水平，每股售价仅44美元，这些石油的价值已高达每股343美元。这是很大一笔利润，它能令人可靠地预计到，投资有很可观的赢利潜力。

巴菲特购买分析

观察以往康菲石油每股收益就会发现，从2001年到2011年，每股收益增长187%，过去10年复合年均增长率为11.15%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	8.35
2010	5.92
2009	3.24
2008	10.66
2007	9.14
2006	9.99
2005	9.35
2004	5.79
2003	3.35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002	1.56
2001	2.90

2011年，康菲石油每股收益8.35美元，市售价每股67美元。由此可知，税后初始回报为8.35美元，即税后初始回报率12.4%（8.35美元÷67美元=12.4%）。我们就可以认为，12.4%的初始回报率将以11.15%的过往每股收益年增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，康菲石油每股面值增长了188%，过去10年间复合年均增长率为11.19%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	54.20
2010	47.92
2009	42.03
2008	32.27
2007	56.63
2006	50.21
2005	36.22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004	29.72
2003	25.17
2002	21.59
2001	18.76

2011年，康菲石油每股面值54.20美元，每股收益约为8.35美元。这意味着，我们可以认为，作为一种股权债券，康菲石油的股票年均回报率为15.4%（8.35美元÷54.20美元=15.4%）。我们这些分析者能预测到，该股会以11.15%的以往每股收益年均增长率增长。

但我们不可能以每股54.20元的面值买到这只股票，2011年必须以当年每股67美元左右的市价买入。这意味着，这笔投资会在每股收益8.35%的基础上以12.46%的初始回报率增长收益（8.35美元÷67美元=12.4%）。

下个问题就是，今后10年内，11.15%的税后年均回报增长率会让每股收益8.35美元得到多少回报。为了帮助判断未来值，我们可以利用互联网上的未来值计算器，相关网址为http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段利率设定为11.15%，现值为8.35美元，时间段为10年，然后点击计算按钮，得到每股24.03美元。这24.03美元就是我们对2021年康菲石油每股收益的预测结果。

那么，每股收益24.03美元的股票到了2021年值多少钱？这取决于评估2021年康菲石油股票选用的市盈率。过去10年来，康菲石油的市盈率最高为17倍，最低7倍。假如用最保守的这一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倍数，即7倍，可以预计，这只股票到了2021年交易价为每股168.21美元（24.03美元×7 =168.21美元）。假如2011年以每股67美元购买康菲石油股票，2021年以每股168.21美元出售，出售股票的总收入会是每股101.21美元，总回报率151%，10年的年均回报率为9.6%。

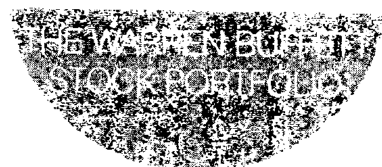
康菲石油过去10年不断增加股息。假如其2.64美元的每股股息维持到2021年不变，就可以使每股168.21美元的上述交易价增加26.40美元，使因出售股票和分红在内的交易价总计达到每股194.61美元。这会让总回报率增至190%，年均回报率增至11.25%。

作为投资者，今后10年保守估计可能11.25%的年均回报率会让您产生兴趣吗？对巴菲特来说，这足以让他在伯克希尔的投资组合中保留价值19.5亿美元的康菲石油股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第11章
好市多批发公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：
美国华盛顿州Issaquah
Lake Drive路999号
邮编：98027
电话：（425）313-8100
网站：http://www.costco.com

经营行业：折扣零售/食品与葡萄酒/服装/家具

关键统计数据：

上市公司

1983年成立

员工：14.7万人

销售额：850亿美元（2011年）

净收益：14亿美元（2011年）

每股收益：3.30美元（2011年）

每股收益年均增长率：9.85%

每股面值：27.90美元（2011年）

每股面值年均增长率：9.95%

股息/股息率：0.96美元/1.1%（2011年）

伯克希尔购买年份：2002年

伯克希尔平均购买价：每股34美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纳斯达克交易所

股票代码：COST

2011年，伯克希尔持有433.3363万股好市多股份，约占好市多流通股总量的1%。以每股81美元计算，伯克希尔的持仓价值约3.51亿美元，其投资成本大约1.47亿美元。伯克希尔的这项投资获利2.04亿美元。

好市多为中高层人士服务，以优惠的价格大量供应高质量的品牌商品、酒类与食品。想买12瓶凯歌香槟？您如果打算做笔划算的买卖就可以去好市多。需要一打泰特利斯牌高级高尔夫球？好市多也可以买到。

好市多是美国最大的会员连锁店，也是美国排名第三的大型零售商。它还是全球第九大零售商，以及全球最大的精品葡萄酒销售商（这里的精品实际上就是“价格不菲”的葡萄酒）。

好市多1983年诞生于西雅图。它向中高层人士和“希望像富人那样生活”的电脑一族出售打折的高端商品。让富人变得更富，并且始终这样越来越富有的一个方法就是，用比一般市场更低的价格买到个人消费用的昂贵法国葡萄酒和奶酪。好市多以世界级的方式促进这一需求。这家公司在美国开设416家店，在加拿大、英国、日本、韩国、中国台湾、澳大利亚和墨西哥分别开有79家、22家、9家、7家、6家、1家和32家连锁店。1983年至今，好市多的销售额零销售额从无到有，2011年销售额达到850亿美元，净利润14亿美元。

随着好市多的规模越来越大，它的销售网络扩大到多个领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

域高品质的品牌产品，包括电子、日常杂货、高尔夫设备、汽车轮胎、服装和化妆品。好市多开办了一家旅行社，帮助顾客计划出游的行程，让他们可以去那些我们在《纽约时报》旅游专版读到的异国风情目的地。好市多还出售处方药。所有这些都围绕着一个目的，就是帮助世界各地的顾客以实惠的价格过着富足的生活。

巴菲特发现的投资兴趣

现在，从巴菲特的角度看，首先要问的问题是，所有这些品牌的产品会让好市多的股东变得更富有吗？实际上，这是巴菲特唯一关心的问题。最快确定一家公司的股东能否更富有的方法是考察这家公司每股收益的长期趋势。

假如回顾以一下好市多的每股收益历史就会发现，从2001年到2011年这过去10年间，包括2008年到2009年的银行业危机期间，好市多的每股收益增长了155%，复合年均增长率达到9.85%。

拿好市多与长期竞争收益之王可口可乐公司相比较，同样的时间段内，可口可乐的年均复合增长率为9.18%。不难发现，为什么巴菲特的合作伙伴查理・芒格对自己加入好市多的董事会那么兴奋。好市多是一家赚钱的零售商，它出售的是世界上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最好的品牌。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	3.30
2010	2.93
2009	2.57
2008	2.89
2007	2.63
2006	2.31
2005	2.04
2004	1.86
2003	1.53
2002	1.48
2001	1.29

根据2011年每股收益3.30美元、市场售价每股81美元，我们可以算出，税后每股初始回报为3.3美元，税后初始回报率为4.07%。由此我们预计，4.07%的初始回报率将以9.85%的年均增长率增长。

2001年到2011年，好市多每股面值增长158%，过去10年内复合年均增长率为9.95%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	27.90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010	24.98
2009	22.98
2008	21.25
2007	19.73
2006	19.78
2005	18.80
2004	16.48
2003	14.33
2002	12.51
2001	10.81

随着每股收益不断增长，好市多也能飞速提高自身每股面值。凭借每股收益和面值迅速增长，好市多自然成为巴菲特投资对象中的佼佼者。

作为今时今日投资的好市多

2011年内，好市多每股面值27.90美元，每股收益大约3.30美元。这意味着，作为股权债券的好市多股票拥有11.82%的年均回报率。但我们不可能以27.90美元的每股面值股买这家公司的股票，必须以每股81美元左右的2011年市价购买。我们可以由此推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算，好市多股权债券的税后每股初始回报率为4%（3.30美元÷81美元=4%）。这样的税后初始回报率会随着公司收益增加而增长。鉴于好市多的销售和会员继续增长，我们预计，以往每股年均增长率会达到9.85%。

下个问题就是，是否3.30美元的税后年均回报会在10年内以9.85%的年均增长率增长？我们可以用互联网上的未来值计算器计算，登录http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为9.58%，面值为3.30美元，时间段为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果8.24美元。这意味着，如果我们以每股81美元的2011年施加购买好市多股票，到2021年，它会得到每股8.24美元的收益。

那么，每股收益8.24美元的股票到了2021年会值多少钱？这都取决于选择哪种市盈率为2021年的股票估值。如果选择19.5倍这一10年来的最低市盈率，我们可以得到，2021年的每股交易价为160.68美元（8.24美元×19.5=160.68美元）。如果我们2011年以每股81美元购入好市多股票，再于2021年以每股160.68美元出售，出售所得总计为每股79.68美元。这一总回报率为98%，10年内的年均回报率为7.09%。

虽然好市多2004年以前都未派发股息，但2004年以后的7年间，这家公司的股息每年都持续增长。假如该公司2011年每股0.96美元的股息一直维持到2021年不变，买家就要在每股160.68美元出售股票的交易中增加支付9.60美元。于是，出售股票和获得股息的每股交易价总计达到170.28美元。计入股息以后，总回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报率增至110%，年均回报率增长到7.71%。

计算回报率可以登录网址http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm。

设定现值为81美元，未来值为170.28美元，年份为10年，然后点击计算按钮，得到的复合年均增长率为7.71%。

现在，我们的问题就是，您对10年内7.71%的潜在复合年均增长率会有兴趣吗？对巴菲特而言，这足以吸引他始终为好市多的股票投入3.51亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第12章
葛兰素史克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

英国地址

英国密德萨斯 Greenford

伯克利大街 Glaxo Wellcome House

美国经营地址

美国宾夕法尼亚州费城

富兰克林广场1号

邮箱：7929

邮编：19101

美国经营地电话：（215）751-4638

网站：http://www.gsk.com

经营行业：制药/消费者保健品

关键统计数据：

上市公司

1880年/1904年/1834年/1865年成立

员工：9万人

销售额：430亿美元（2011年）

净收益：87亿美元（2011年）

每股收益：3.80美元（2011年）

每股收益年均增长率：10.19%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股面值：6.20美元（2011年）

每股面值年均增长率：5.62%

股息/股息率：2.08美元/5.3%（2011年）

伯克希尔购买年份：2007年

伯克希尔平均购买价：每股50美元

上市交易所：纽约交易所/伦敦交易所

股票代码：GSK

2011年，伯克希尔持有151万股葛兰素史克流通股，这些股份为ADR，在纽约交易所交易。（ADR指美国存托凭证，这种工具可以让美国以外国家的股票无须在SEC（美国证券交易委员会）全面登记注册就可以在美国交易。）以每股40美元价格计算，伯克希尔持有的葛兰素史克股份约有6040万美元。以7550万美元左右的股票成本来看，伯克希尔的这项投资亏损1510万美元。这种损失是近来股价下跌的体现。然而，葛兰素史克的潜在财务状况非常强劲，这让它作为长期投资更有吸引力。

按营业收入衡量，葛兰素史克是全球第三大药品、生物制剂、消费者保健品和疫苗的制造商和销售商。

2000年，葛兰素康威公司（Glaxo Wellcome）与史克必成公司（SmithKline Beecham）合并成立葛兰素史克。两家母公司的总部均设在英国。葛兰素康威由1904年在新西兰成立的葛兰素公司（Glaxo）和1880年诞生于伦敦的宝威公司（Burroughs Wellcome & Company）合并而来。史克必成则是由1865年成立的美国公司史克（Smith, Kline & Co.）和1843年在英国成立必成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集团（Beecham Group）。上述所有相关的公司都有100多年历史，它们合力组成了一家全球巨头。

疫苗业务

在需要财务状况与竞争力这双重优势的制药业，拥有一项畅销药的专利就等于手握一枚无往不胜的利器。仅次于这枚利器的就是垄断一个国家级健康项目的儿童疫苗销售，这种疫苗满足一个国家的所有儿童注射的需要。这两种业务都有着相当高的利润，而葛兰素史克就是两大业务的行家里手。

疫苗业务的吸引力尤其高，因为葛兰素史克对每次注射（针剂）的制造成本约为1.50美元，而这些疫苗提供给国家免疫项目的售价大约每支针剂9.0美元，所以葛兰素史克可以得到每支针剂7.50美元的净利润。这使葛兰素史克拥有非常可观的利润空间。而且，利润会随着该公司为每种新发现的疾病开发新疫苗而不断增加。不妨关注这样的事实：2009年爆发疯牛病，葛兰素史克的利润增长10%。针对这种疾病，该公司推出了适宜大众接种的当时最先进疫苗。

除了在疫苗方面拥有专利和双重竞争优势，葛兰素史克还与世界各国政府结交，为在全球范围内创造、生产和销售疫苗聚集财务资本。假如您负责一个国家3000万名以上儿童的健康，您会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从哪里购买疫苗？每年都买？年复一年始终如此？您当然最好选择最大的、最好的厂商。世界上只有4家制药巨头，它们掌控着全球大部分疫苗生产。葛兰素史克就是其中之一。

疫苗业务还有一个可以日进斗金的优势：每年，全球的女性产下大约1.33亿名新生婴儿，仅美国一个国家就迎来430万名新生儿。美国疾病控制中心建议，所有儿童从出生到6岁期间需要注射34种不同的疫苗。这意味着，仅仅美国，这34种疫苗每年就各要增加430万支针剂满足需求。因此，这相当于美国市场的疫苗生产商有可能每年获利10.9亿美元（430万×34×7.50美元=10.9亿美元）。想一想全球每年所需的疫苗数量，一年销售额大约340亿美元，这个数字相当惊人（1.33亿×34×7.50美元=339亿美元）。10年后，仅美国一地，疫苗生产商的预计净利润就达到100亿美元左右。在世界范围内，这项业务的潜在利润可能跃升到3400亿美元。

先别急着下结论，利润还可能更高。每发明一种新疫苗，注册专利后可以保证20年内他人不能生产这种疫苗。换句话说，拥有专利的公司得到了垄断权。

即使专利权过期，其他公司也很少涉足这种疫苗的市场。因为握有专利的厂商已经与全球各国政府负责国民保健的部门建立了长久合作关系。这能让发明疫苗的厂商继续年复一年地生产同一疫苗，甚至专利权到期以后也能保持高额利润水平。

最后，美国的疫苗制造商可以豁免一切法律诉讼。早在20世纪80年代，许多儿童因接受注射存在质量问题的疫苗而成功起诉制药商，使它们面临破产的威胁。这些厂商因此组织游说团，说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服美国国会给予他们受法律保护的待遇。

处方药

在处方药方面，葛兰素史克的主打产品有帕罗西汀（Paxil）、安非他酮（Wellbutrin）、昂丹司琼（Zofran）、奥格门汀（Augmentin）、维德思（Valtrex）。这些产品的专利权都已到期。这意味着，葛兰素史克会面临通用名药领域的竞争。但这家公司生产许多品牌药，带来大量收入，并且旗下像许多科学家和研究人员还在开发新药。虽然药品失去专利保护造成葛兰素史克压力骤升，但直到专利权截止日，即使已经可以买到比品牌药更便宜的药取而代之，很多病患还会继续要求服用该公司的品牌药。葛兰素史克的哮喘药Advair就是这样一种药物。葛兰素史克通过电视广告在消费者/病人的思想意识之中植入了Advair这个品牌。因此，病人会向医生指名要求选用Advair这款药。由于医生不断重开病人的处方药，这就是葛兰素史克反复得到的收入流。仅2010年，Advair的销售额就高达80亿美元。

以下是让葛兰素史克的利润年复一年增长的众多品牌产品。

Advair
Albenza
Avodart
BC Power

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Alli	Beano
Amerge	Beconase
Amoxil	Biotene
Aquafresh	Boniva
Arixtra	Boost
Arranon	Ceftin
Augmentin	Coreg
Avandia	Coreg CR
Dexedrine	Promacta
Flixonase	Ralgex
Geritol	Relenza
Gly-Oxide	Requip
Goody's Powder	Ribena
Horlicks	Sensodyne
Imitrex	Serlipet
Keppra	Setlers
Lamictal	Tagamet
Lanoxin	Treximet
Levitra(Bayer healthcare)	Trizivir
Lovaza	Tums
Lucozade	Twinrix
Macleans(toothpaste)	Tykerb
Nicoderm	Valtrex
Nicorette	Ventolin HFA

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NiQuitin
Panadol
Panadol night
Pandemrix
Parnate
Parodontax
Paxil
Veramyst
Vesicare
Wellbutrin
Zantac
Zofran
Zovirax

葛兰素史克每股净收益增长

一家公司的每股净收益增长始终是巴菲特测试这家公司是否拥有持久竞争优势的一种工具。他寻找的是一家公司收益增长的实力和持续性。葛兰素史克正显示了这些。除了2010年，这家公司重组（缩小规模，裁减冗员）的成本使其每股收益降至0.99美元。此后一年，每股收益又反弹回涨至每股3.80美元。

2001年到2011年，葛兰素史克每股收益增长163%。过去10年来，这家公司从未有一年负增长，复合年均增长率10.19%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	3.80
2010	0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009	3.38
2008	3.26
2007	3.74
2006	3.50
2005	2.98
2004	2.74
2003	2.52
2002	1.98
2001	1.44

由2011年每股收益3.80美元，市场售价每股40美元，我们可以算出，税后初始回报每股3.80美元，即每股税后初始回报率9.5%。我们预计，9.5%的初始回报率会以约10.19%的年均增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，葛兰素史克每股面值增长72%，过去10年复合年均增长率5.62%。与10.19%的年均收益增长率相比，5.62%的面值年均增长率比较低。这其中的一个原因是，葛兰素史克不需要为了增加每股收益而保留很多净利润。所以，它并没有用增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加的资本支付股息。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	6.20
2010	5.24
2009	6.21
2008	5.21
2007	6.98
2006	6.53
2005	4.69
2004	4.15
2003	4.76
2002	3.58
2001	3.59

巴菲特购买分析

2011年，葛兰素史克每股面值6.20美元，每股收益约3.80美元。该公司股票年均回报率61.2%，这是一只令人惊叹的股权债券。

因为不可能以每股6.20美元的面值价格买到葛兰素史克股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，所以我们必须以2011年的市场价格购买，即每股约40美元。这意味着，我们可以算出，持有葛兰素史克股权债券可以获得9.5%的税后初始回报率（3.80美元÷40美元=9.5%）。而这样的税后初始回报率将随着公司收益增长而增加。我们预计，每股的以往年均回报率将达到10.19%。

接下来问题就是，今后10年内，10.19%左右的年均增长率会让3.80美元的税后初始回报增加多少？为了帮助确定未来值，我们需要使用互联网的未来值计算器，相关网址http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段利率设为10.19%，现值为3.80美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果10.03美元。这意味着我们可以推算出，2021年葛兰素史克股票的每股收益将会是10.03美元。

那么，每股10.03美元的收益到了2021年会带来多少回报？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股价。如果选择11倍的2011年市盈率（10年来最低值），我们可以预计，2021年葛兰素史克的股票交易价为每股110.33美元（11×10.03美元=110.33美元）。如果我们2011年以每股40美元购买葛兰素史克股票，2021年以每股110.33美元出售，出售的总收入会是每股70.33美元，总体回报率为175%，10年内复合年均回报率为10.68%。

过去10年来，葛兰素史克几乎每年都在提高股息。如果它可以将每股2.08美元的2011年股息维持到2021年，我们就会由上述交易价基础上每股售价增加20.08美元，出售股票和派发股息合计每股交易价131.13美元。这会让我们的总计回报率增至227%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

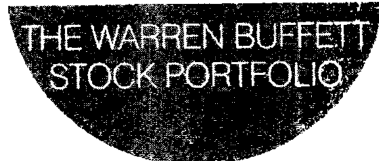
复合年均回报率达到12.61%。

那么，10年内12.61%的年均预计复合回报率会不会激起您的兴趣？巴菲特购买了价值7550万美元的葛兰素史克股份，因为他发现，即使短期内因这项投资承受损失，但在10年或者更久的期间内，12.61%的复合年均回报率是非常有吸引力的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第13章
强生



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国新泽西州 New Brunswick

强生广场1号

邮编：08933

电话：（732）524-0400

网站：http://www.jnj.com

经营行业：制药/保健品与消费品

关键统计数据：

上市公司

1887年成立

员工：11.4万人

销售额：650亿美元（2011年）

净收益：137亿美元（2011年）

每股收益：4.95美元（2011年）

每股收益年均增长率：9.99%

每股面值：23.05美元（2011年）

每股面值年均增长率：11.23%

股息/股息率：2.28美元/3.4%（2011年）

伯克希尔购买年份：2006年、2007年、2010年

伯克希尔平均购买价：每股60.85美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：JNJ

2011年，伯克希尔持有4502.2563万股强生股份，占强生流通股总量的1.6%。以每股65美元计算，伯克希尔持有的强生股份价值约29.3亿美元，其持股成本为27.49亿美元。伯克希尔由此项投资获利1.81亿美元。

强生是药品与医疗用品的全球制造商与销售商，旗下几十个日常消费品品牌产品。强生从1887年营业以来就开始经营的品牌产品——强生婴儿爽身粉和随后推出的强生婴儿油都已成为家喻户晓的品牌，走入了消费者的心中。强生的这些产品不但创造了财富，也让公司借此开发和营销，让产品像邦迪创可贴、布洛芬、泰诺、露得清护肤及美容产品、Aveeno、李施德林、Benadryl一样，走入千家万户的日常生活。强生开立了250家公司，遍布全球60多个国家，全体员工超过11.4万人。

对巴菲特来说，关键是品牌产品。李施德林、邦迪、布洛芬和泰诺都是畅销的老字号。生产这些产品的工厂和设备只需要替换磨损的部件即可。这使产品厂商的长期财务状况远胜过汽车制造商。汽车业的企业必须每隔几年就为研发投入几亿美元，还要重新装备旗下的厂房，用于生产最新型的产品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

强生的国际纳税优势

强生是一家国际化公司。投资这样的公司能为长期投资者带来超越投资美国国内公司的优势。这一优势就是，强生的海外业务赢利无须纳税，除非将这些利润转回美国——强生当然不会这么做。但一旦得到这类收入，强生的确会在收入报表中如实汇报。所以，市场可以了解到公司已有增值。假如愿意，强生可以无止境地拖延，为自己的海外收入纳税。这意味着，所有原本应该纳税的税金将转变为强生持有的海外资本，这家公司有了更多资金发展自己的海外业务。这有助于解释为什么10年内强生在国际市场的销售额能以10.5%的复合年均增长率增长，而同期强生美国市场的销售增长仅有5.5%。强生在递交美国证券交易委员会（SEC）2011年年报中报告：

2010年1月3日和2011年1月2日，未分配的累积国际收入分别约322亿美元和370亿美元。公司希望继续再投资未分配的国际收入，借此拓展国际业务。因此，未分配收入的那些非美国地区税收费用并未转回美国。

这意味着，在770亿美元的强生留存收入之中，约有48%处于美国以外地区，美国税收机构无法对其征税，这些收入增长不会受到美国税收的影响。

为了理解这种免税对公司增值的影响力，不妨这样想想：强生资产的平均回报率为10%。假如今后10年内以10%的复合年均回报率计算，到2020年年底，强生2010年年底持有的370亿美元海

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外资产带来的累积未分配国际收入会略高于1000亿美元。而如果必须按美国联邦政府和州政府的规定纳税，这些未分配的国际收入就只能增长到650亿美元左右。这意味着，我们可以认为，强生拥有的国际税收优势会帮助其股东增加约350亿美元财富，这相当于强生2010年560亿美元净值的62%左右。

国际纳税优势就像复合类固醇激素。既然巴菲特一直看重长期增长，这样的优势就很重要。他知道，这会极大地推动强生的长期收益增长，最终会使该公司的潜在价值迎来长期增长。股市将认识到这点，抬高这家公司的股价。

强生每股收益增长

2001年到2011年，强生每股收益增长159%，从未有一年负增长，过去10年复合年均增长率为9.99%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	4.95
2010	4.76
2009	4.63
2008	4.57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007	4.15
2006	3.76
2005	3.50
2004	3.10
2003	2.70
2002	2.23
2001	1.91

根据2011年每股收益4.95美元，市场售价每股65美元，我们可以算出，每股税后初始回报4.95美元，即税后初始回报率7.6%。而7.6%的初始回报率将以9.99%的以往年均每股收益增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，强生每股面值增长189%，从未有一年负增长，过去10年复合年均增长率11.23%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	23.05
2010	20.66

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009	18.37
2008	15.35
2007	15.25
2006	13.59
2005	12.73
2004	10.71
2003	9.05
2002	7.65
2001	7.95

巴菲特购买分析

2011年，强生每股收益约4.95美元，每股面值23.05美元。这意味着，强生股权债券的年均回报率为21.4%（4.95美元÷23.05美元=21.4%）。但我们不可能以23.05美元的每股面值价格买到这只股票，只能以大约每股65美元的2011年市价购买。由此我们可以推算，强生股权债券的税后初始回报率为7.6%（4.95美元÷65美元=7.6%）。但这样的税后初始回报率会随着公司收益增长而增加。我们推算出，以往每股年均增长率为9.99%。

接下来问题就是，今后10年内，9.99%左右的年均增长率会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让4.95美元的税后初始回报增加多少回报？为帮助确定未来值，我们需要使用互联网上的未来值计算器，相关网址http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为9.99%，现值为4.95美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果12.83美元。这意味着，假如我们以每股65美元的价格购买强生股票，到2021年，会得到12.83美元的每股税后收益，相当于这项每股65美元的投资拥有19.7%的回报率。

那么，每股12.83美元到了2021年有多少价值？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。假如选择12倍的2011年市盈率（这也是10年来的最低值），我们就可以预计，到2021年，强生股票交易价为每股153.96美元。

假如我们2011年以每股65美元购买了强生股票，2021年以每股153.96美元出售，出售股票的总收入为每股88.96美元，总体回报率为136.8%，10年内的复合年均回报率为9.01%。

过去10年间，强生每年都在增加股息。假如其2.28美元的2011年每股股息一直维持到2021年，我们就可以在上述出售股票的每股153.96美元交易价基础上将售价增加22.80美元，出售股票和派发股息的每股交易价总计176.76美元，总回报率增至171%，复合年均回报率为10.52%。

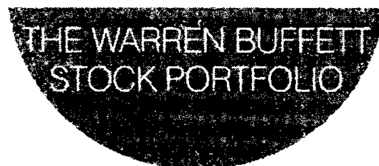
10年内10.52%的预计复合年均回报率会不会让您心动？对巴菲特来说，这足以打动他，让他持有29.3亿美元的强生股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第14章

卡夫食品



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国伊利诺伊州 Northfield

Three Lakes Drive

邮编：60093

电话：（847）646-2000

网站：http://www.kraft.com

经营行业：糖果、食品、饮料

关键统计数据：

上市公司

1903年成立

员工：9.7万人

销售额：525亿美元（2011年）

净收益：41亿美元（2011年）

每股收益：2.20美元（2011年）

每股收益年均增长率：6.52%

每股面值：22.50美元（2011年）

每股面值年均增长率：5.22%

股息/股息率：1.16美元/3.3%（2011年）

伯克希尔购买年份：2007年、2008年

伯克希尔平均购买价：每股32.91美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：KFT

2011年，伯克希尔持有9721.4514万股卡夫食品（以下简称“卡夫”）股份，占卡夫流通股总量的5.6%。以每股35美元的交易价计算，伯克希尔的卡夫持仓价值约为34亿美元。除去32亿美元的成本，伯克希尔这项投资的利润大约2亿美元。

卡夫是美国第一大、全球第二大食品与饮料公司，规模如此之大。谈到它，我们就会想到卡夫奶酪、吉百利糖果、麦斯威尔与雅各布斯咖啡、纳斯贝克甜点与脆饼、费城奶油奶酪、奥斯卡—麦尔肉类食品等。卡夫在180多个国家推广旗公司品牌，其中40个都超过拜年历史。这正是巴菲特寻找的——永远无须升级就能保证竞争力的持久产品。没有一项“技术突破”能让卡夫旗下纳斯贝克的奥利奥并购过时。今天的孩子仍然会和100年前一样，将那些巧克力奶油饼干掰开，用舌头舔着饼干外层，稚气无邪的脸庞露出甜甜的微笑。

巴菲特喜欢的投资对象都既年代久远，又成就非凡。卡夫两样兼有。1903年，詹姆斯L.卡夫和自己的四个兄弟成立了卡夫。从那年起，这家公司就在芝加哥批发奶酪，送货上门。很快，卡夫就在市场上站稳了脚跟。1912年，卡夫将总部设在纽约市。到1914年，这家公司已经推出了31种奶酪，产品销往美国各地。但卡夫的财富真正开始增长是在1915年。当时它发明了用巴氏杀菌法生产奶酪的方式，并申请了专利。这使卡夫能在“二战”期间将接近600万磅罐装奶酪出售给美国军方，用做军用配给品。于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，过百万的美国军人都品尝到了卡夫制造的奶酪。

20世纪20年代是卡夫借助收购获得自身发展的时期。1927年，它收购了生产沙拉酱的A. E. Wright公司。1928年，生产奶酪的Phenix Cheese公司、乳制品公司Southern Dairies和蛋黄酱制造商Henard Mayonnaise公司分别被卡夫收入囊中。1929年，卡夫已收购了15家公司，其中还有另外3家蛋黄酱制造商。到1930年，卡夫已占有美国奶酪市场40%的份额，成为全美第三大乳制品公司。1928年，Velveeta走入卡夫的品牌大家庭。这个品牌迅速获得了成功，因为它的产品很容易就能融化。Velveeta的蛋黄酱和奶酪很快成为美国家庭的挚爱首选。

20世纪30年代，卡夫又与乳制品厂商National Dairy合并，跃居全美第一大乳制品生产商。“二战”期间，卡夫每月发往英国200万磅奶酪，为该公司的产品开辟欧洲市场铺平了道路。

1947年，卡夫推出新发明——卡夫电视剧场项目，尝试借助电视媒体销售奶酪。这是第一款此前从未做过广告的新产品，它甚至没有得到其他任何广告支持。即便如此，电视广告掀起的大量购买需求也让出售产品的店家措手不及。用电视做广告的确奏效了。

20世纪50年代，卡夫的包装切片奶酪和Cheez Whiz奶酪面市。60年代，独立包装的奶酪切片——卡夫Singles被引进市场。卡夫还生产水果酱、蛋黄酱和烧烤酱，并于60年代和70年代开始拓展全球市场。

20世纪80年代初，卡夫分别与金霸王电池（Duracell）的制造商达特工业公司（Dart Industries）、West Bend家电和特百惠塑料容器（Tupperware）的两家生产商合并。它也收购了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

KitchenAid厨具、Lender's Bagels面包、Celestial Seasonings特色茶品这些品牌。

20世纪80年代末，卡夫向股东拆分旗下的非食品业务。金霸王就是这样操作的案例。1988年，它被卡夫出售给私募股权公司Kohlberg Kravis & Roberts。

1988年年底，烟草巨头Philip Morris以129亿美元收购卡夫，将其并入旗下的国际食品公司General Foods。General Foods拥有的品牌包括Oscar Mayer肉制品、麦斯威尔咖啡、Jell-O果冻、Budget Gourmet冷冻食品、Entenmann's烘焙食品、果味饮料Kool-Aid、无糖饮料Crystal Light和固体混合饮料Tang。1990年，Philip Morris收购了European咖啡和糖果生产商Jacobs Suchard。

2000年，Philip Morris以189亿美元收购了国际食品巨头纳斯贝克控股公司（Nabisco Holdings），同年将纳斯贝克纳入卡夫旗下。

2007年，现名Altria的Philip Morris认定，其烟草业务的名声导致股市对卡夫食品集团的股价估值下降。因此，为了让Altria的所有者获得卡夫的真实价值，Philip Morris决定向股东分拆卡夫/General Foods。这次分拆分两步骤。首先，Philip Morris对外抛售16%的卡夫股份。这次行动是在2007年秋季，当时交易金额约合市值600亿美元。

2008年，伯克希尔宣布持有股份占卡夫全部流通股的8%，价值约40亿美元，同时也宣布巴菲特的合作伙伴芒格个人账户持有3亿美元卡夫的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年，卡夫以162亿美元收购了英国糖果公司吉百利，与吉百利联手让卡夫跃升为全球第二大糖果生产商，仅次于全球产品类型最多且规模最大的食品公司——雀巢。

我们来看看相关数字

如果回顾卡夫以往的每股收益，就会发现，从2001年到2011年，每股收益增长了88%，10年间整体复合年均增长率为6.52%。即使在银行业危机期间，人们也仍然要购买食物。卡夫的收益保持着强劲又稳定的增长。巴菲特就喜欢这样强劲又稳定的收益。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	2.20
2010	2.02
2009	2.03
2008	1.88
2007	1.82
2006	1.94
2005	1.88
2004	1.87
2003	2.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002	2.02
2001	1.17

2011年卡夫每股收益2.20美元，市场售价每股35美元，税后初始回报是2.20美元，即税后初始回报率6.28%（2.20美元÷35美元=6.28%）。我们可以预计，6.28%的初始回报率会以6.52%的年增长率增长。这样的回报会让您产生投资兴趣吗？如果卡夫可以长期维持这样的增长，该公司的股票价值也将会增加，由此反映出每股收益和每股潜在面值的增长。

以往每股面值

2001年到2011年，卡夫每股面值增长66%，10年间复合年均增长率为5.22%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	22.50
2010	20.30
2009	17.57
2008	15.11
2007	17.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006	17.45
2005	17.72
2004	17.54
2003	16.57
2002	14.93
2001	13.53

2011年，卡夫每股面值22.50美元，每股收益大约2.20美元。这意味着我们可以推断，作为一种股权债券，卡夫股票的年均回报率9.7%。但我们不能以每股22.50美元的价格买入这只股票，必须以每股35美元的2011年市场价格购买。这样我们就能认定，卡夫股权债券的初始回报率为6.28%，但税后初始回报率会以6.52%的年均增长率增长。

接下来问题就是，今后10年内，6.52%的年均增长率会让每股2.20美元的初始回报率增加多少回报？我们会用互联网上的未来值计算器算出结果，相关网址http://www.investopeida.com/calculatorFVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为6.52%，现值设为2.20美元，时间段为10年，然后点击计算按钮，就得到计算结果4.14美元。这意味着，如果我们以每股35美元的价格购买卡夫股份，到2021年，每股收益为4.14美元，相当于这项每股35美元的投资可以带来13.4%的回报率。

既然如此，到了2021年，这只每股收益4.14美元的股票会值多少钱？这取决于选择哪种市盈率为2021年的股票估值。假如选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择12.8倍的2011年市盈率（10年来最低水平），那么我们就可以推算到，每股交易价为52.99美元。假如我们2011年以每股35美元价格购买卡夫的股票，2021年以每股52.99美元价格出售，这笔交易的每股总收入为17.99美元，整体回报率为51%，10年间的复合年均回报率为4.23%。

卡夫过去10年始终在增加股息。不过，假如该公司能将每股1.16美元的2011年股息水平保持到2021年不变，我们就可以将上述每股52.99美元的交易价增加11.60美元，抛售和派发股息的交易价总计达到每股64.59美元，这会让总体回报率增至84.54%，复合年均回报率为6.32%。

10年内6.32%的复合年均回报率是不是对您有吸引力的投资？对巴菲特来说，这足以吸引他购买价值32亿美元的卡夫股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第15章

穆迪公司

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国纽约州纽约市

Greenwich街250号

世贸中心7号

邮编：10007

电话：（212）553-0300

网站：http://www.moodys.com

经营行业：金融评级机构

关键统计数据：

上市公司

1900年成立

员工：3900人

销售额：23亿美元（2011年）

净收益：5.6亿美元（2011年）

每股收益：2.45美元（2011年）

每股收益年均增长率：14.02%

每股面值：0.55美元——负值

每股面值年均增长率：0%

股息/股息率：0.56美元/1.75%（2011年）

伯克希尔购买年份：2010年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔平均购买价：每股20.79美元

上市交易所：纽约交易所

股票代码：MCO

2011年，伯克希尔持有2841.4万股穆迪股份，约占穆迪流通股总量的12%。以每股32美元的交易价计算，伯克希尔的持仓价值约9.09亿美元，成本大约2.84亿美元。这项投资让伯克希尔获利6.252亿美元。

穆迪旗下有两个独立的机构。一个是穆迪分析（Moody's Analytics）。它为资本市场和风险管理的专业人士提供信用分析、经济研究、金融风险管理软件和咨询服务，营业收入大约6亿美元。另一个是信用评级机构穆迪投资者服务（Moody's Investor Service）。它针对企业与政府债券发行方进行国际金融研究和分析。穆迪的主要营业收入正是来自这种债务发行方的信誉评级业务。目前，穆迪控制了全球约40%的信用评级市场份额。信用评级的其他大型机构还有标准普尔和惠誉评级。

穆迪成立于1909年。其创始人约翰·穆迪当时出版了一本名为"铁路投资分析"的投资手册，为各种铁路债券提供了风险评估。到1914年，穆迪的业务已经扩展到市政债券评级。截至1924年，穆迪已经占领几乎整个美国债券市场。20世纪70年代，穆迪的业务拓展到企业与国际债务，并开始向需要穆迪为债券评级的债券发行人收取费用。此前，穆迪的收费对象仅限于寻求资讯的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在巴菲特投资的所有企业之中，如果按投入资本计算，穆迪可能是利润最高的。这家公司的营业利润率始终在45%—55%之间，而可口可乐和强生的营业利润分别是31%和32%。即使在最恶劣的经济环境下，穆迪的净利润增长也既稳定又强劲。

穆迪的业务有一点让人奇怪：这家公司一年净收入5亿美元以上，但每股面值却是负值。为什么会这样？因为穆迪是一家很特殊的企业，不需要太依靠资产赚钱，它的资产无非是3600名员工用到的基本办公场地、电脑和设备。穆迪为这些总计投入5.35亿美元。无论哪个年份，它的赢利都足以满足这些投入需要。穆迪的总资产25亿美元，总负债27亿美元，这就有了大约2亿美元的净负值。推动穆迪的是它年复一年非常稳定的收入流和过剩资本。

穆迪怎样处理所有的赢利？小部分用来派发股息，其他主要用于积极地回购股票。2001—2011年，穆迪回购7600万股，价值大约44亿美元。

穆迪每股收益增长

2001—2011年，穆迪每股收益增长率271%，过去10年间从未有一年负增长，复合年均增长率为14.02%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	2.45
2010	1.97
2009	1.69
2008	1.86
2007	2.50
2006	2.25
2005	1.82
2004	1.50
2003	1.17
2002	0.92
2001	0.66

2011年穆迪每股收益2.45美元，售价每股32美元。由此我们可以算出，税后初始回报为2.45美元，即税后初始回报率7.6%，而且这7.6%的回报率会以14.02%左右的以往年均收益增长率增长。

接下来的问题就是，今后10年内，14.02%左右的以往年均回报率会让每股2.45美元的税后初始回报增加多少回报？用互联网上的未来值计算器可以帮助确定未来值。相关网址为http://www.investopedia.com/caculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为14.02%，现值为2.45美元，时间段为10年，然后点击计算按钮，就得到结果9.10美元。这意味着，如果2011年我们以每股32美元买下穆迪的股票，到2021年这些股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的收益大约会是每股9.10美元。

2021年每股收益9.10美元对我们来说有多少回报？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。假如选择12倍这一2011年的市盈率（10年来最低值），我们就可以推算出，每股交易价109.20美元（9.10美元×12=109.20美元）。如果我们2011年以每股32美元的价格购买了穆迪的股票，2021年以每股109.20美元的价格将它们出售，这笔交易的总收入就是每股77.20美元，总回报率为241%，10年间的年均回报率为13.06%。

过去10年间，穆迪每年都在提高股息。而如果它将每股0.52美元的2011年股息水平保持到2021年，我们就可以将每股109.20美元售价增加5.20美元，每股交易价合计114.40美元。这笔交易的总体回报率因此增至257%，复合年均回报率增至13.59%。

10年间可能获得13.59%的复合年均回报率，您觉得这样的投资怎么样？巴菲特认为，这足以让他将9.09亿美元的伯克希尔资金始终投入持有穆迪的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第16章

宝洁公司

THE WARREN BUFFETT STOCK PORTFOLIO

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国俄亥俄州辛辛那提市

宝洁广场1号

邮编：45202

电话：（513）983-1100

网站：http://www.pg.com

经营行业：全球消费品

关键统计数据：

上市公司

1837年成立

员工：12.7万人

销售额：820亿美元（2011年）

净收益：119亿美元（2011年）

每股收益：3.98美元（2011年）

每股收益年均增长率：9.82%

每股面值：22.10美元

每股面值年均增长率：18.7%

股息/股息率：2.10美元/3.3%（2011年）

伯克希尔购买年份：2005年通过宝洁收购吉列购买

伯克希尔平均购买价：每股6.40美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：PG

2011年，伯克希尔持有7239.1036万股宝洁股份，占宝洁流通股总量的2.6%。以每股61美元的交易价计算，伯克希尔的宝洁持仓价值约44亿美元，投资成本4.64亿美元。这项投资的利润大约39亿美元。

宝洁是国际制造商和销售商，旗下几乎所有产品都能在我们家中的浴室和洗衣间找到。它的产品系列囊括了如此之多的品牌产品，令人惊叹：

碧浪——洗衣粉品牌

Bounty——高端纸巾品牌

Braun——全球范围的小家电制造商

封面女孩——女性化妆品品牌中的佼佼者

佳洁士/欧乐（Crest/Oral B）——顶级牙膏与牙刷品牌

Dawn/Fairy——大型洗洁精品牌

Downey——织物柔顺剂

金霸王（Duracell）——畅销75个国家的头号电池品牌

Fusion——新生代剃须刀品牌

吉列（Gillette）——全球首屈一指的剃须刀片生产商

海飞丝（Head&Shoulders）——最畅销的去屑洗发液

玉兰油（Olay）——遥遥领先的女性护肤品品牌

帮宝适（Pampers）——销量最好的纸尿裤品牌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汰渍（Tide）——驰名全球的洗衣粉品牌

现在，您就开始全面了解到：宝洁提供的产品是日常用品，世界各地的浴室和洗衣间都会用到。人们平常都会买这类产品，用完后也会再买。全球每年消耗250亿节电池，宝洁旗下的金霸王是世界上首屈一指的电池制造商。宝洁旗下的吉列占有70%的全球剃须刀和刀片市场份额，这意味着，每天有10亿多人早上起床后在使用宝洁的产品。而且这些产品很快就会耗损，此后必须替换。宝洁的产品拥有大量忠实的客户。宝洁的洗衣粉品牌汰渍占据北美市场40%的市场，销售额24亿美元。汰渍自身也晋升财富500强公司之列。宝洁的许多产品都热卖了几十年，在世界各地制造生产。仅中国一地的宝洁生产厂就有31家。宝洁是全球消费品市场当之无愧的巨头。

公司历史

宝洁1837年诞生于辛辛那提。两位创始人英国蜡烛生产商威廉·波克特（William Procter）与爱尔兰肥皂制造商詹姆斯·甘保（James Gamble）那一年因为娶了一对辛辛那提的姐妹花——奥利维亚·诺瑞斯（Olivia Norris）和伊丽莎白·诺瑞斯（Elizabeth Norris）而相识。诺瑞斯姐妹的父亲亚历山

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大·诺瑞斯（Alexander Norris）是当地的一名商人。他发现蜡烛与肥皂生意有极大的前景（事实证明，肥皂是比蜡烛更好的生意），就劝说两个女婿合作开拓业务，为他们提供了原始资本。

到1895年，宝洁的蜡烛（当时电灯还未问世）与肥皂（无数建设美国西部的工人干着脏活累活）销量飙升，销售额高达100万美元。1861年，宝洁成为美国内战中北方联邦军士兵首选的蜡烛与肥皂供应商。

19世纪80年代，宝洁推出一款革命性的新产品，它是种漂浮在水面的肥皂！以前沐浴时，人们用的小条肥皂都会沉到浴缸底，落在水面看不到的地方，沐浴的人就得没头没脑地在水里到处摸索。多亏了研发产品的宝洁科研人员，这款新肥皂可以漂在水面上，人们就可以清楚看见肥皂在哪里，很容易找到。这种新品肥皂名叫Ivory，每条售价10美分。一上市就很快取得成功。为了帮助推销Ivory肥皂，20世纪20年代，宝洁开始赞助广播节目，在这个推销的过程中诞生了我们现在所说的“肥皂剧”。 Ivory肥皂发明距今已过去了130年，它已成为全球各地大受欢迎的品牌。

20世纪30年代，宝洁收购了英国最大的蜡烛与肥皂生产商Thomas Hedley，宝洁开拓国际市场的道路从此起步。此外，宝洁还开始推出新产品：1947年始售的汰渍洗衣粉成为全球畅销的品牌，1957年宝洁又推出含氟化物的新款牙膏佳洁士。收购卫生纸制造商Charmin Paper Mills以后，宝洁也开始生产与销售洗手间用纸和厨用纸巾。1961年，宝洁推出了帮宝适牌纸尿裤，将全世界的婴儿父母从每次给孩子用过尿布以后都要清洗的烦恼工作中解放出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年，宝洁收购了剃须刀片生产商吉列，此后，金霸王和Braun这两大品牌也都收入宝洁囊中。这一系列收购过程中，宝洁成长为世界上最大的消费品公司。

宝洁的国际纳税优势

和强生一样，宝洁也同样利用国际纳税优势获益。2011年，宝洁公布海外利润300亿美元，将这部分赢利都留在美国以外地区，不必向美国政府纳税。这意味着，宝洁资产负债表上700亿美元的留存收益之中，约有42%的海外收益不会受到美国税收增长的惩罚性影响。长期来看，这是相当大的优势，可以为股东创造可观的价值。（请参看介绍强生公司一章，其中全面探讨了国际税收优势的益处。）

宝洁的每股收益增长

2001—2011年，宝洁每股收益增长155%，这期间从未有一年负增长，10年内复合年均增长率9.82%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	3.98
2010	3.53
2009	3.58
2008	3.64
2007	3.04
2006	2.76
2005	2.53
2004	2.32
2003	2.04
2002	1.80
2001	1.56

以2011年每股收益3.98美元、售价每股61美元计算，我们可以得到每股3.98美元的税后初始回报，税后初始回报率为6.5%。而且我们可以推算出，初始回报率6.5%会以大约9.82%的年增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，宝洁的每股面值增长率为455%，过去10年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内复合年均增长率18.7%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	22.10
2010	21.20
2009	21.18
2008	22.46
2007	20.87
2006	19.33
2005	6.47
2004	6.19
2003	5.63
2002	4.64
2001	3.98

2011年，宝洁每股面值22.10美元，每股收益大约3.98美元。从巴菲特的角度看，这意味着这只股权债券的年均回报率为18%（3.98美元÷22.10美元=18%）。

但我们不可能以22.10美元的每股面值价格买到宝洁股票，必须以每股61美元的2011年市价购买。我们由此可以推算出，宝洁股权债券的税后初始回报率为6.5%（3.98美元÷61美元=6.5%），而税后初始回报率会随着公司收益增加而增长。预计以往每股年均增长率9.82%。

接下来的问题就是，今后10年，9.82%的年均增长率会让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.98美元的税后初始回报增加多少回报？要问答这个问题，就要用互联网的未来值计算器，相关地址http://www. investopedia. com/calculator/FVCal. aspx。

将每个时间段的利率设为9.82%，3.98美元设为现值，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果10.16美元。这意味着，2021年宝洁的每股收益为10.16美元。

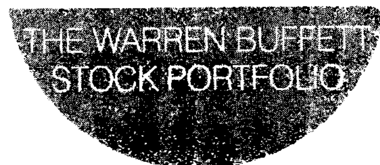
到了2021年，每股收益10.16美元的股票值多少钱？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。如果用16.4倍这一2011年市盈率（10年内的历史最低水平），我们就可以推算出，股票交易价为每股166.62美元。假如我们2011年以每股61美元购买宝洁的股票，2021年以每股166.62美元出售这些股票，这笔交易的总收入是每股105.62美元，总回报率为173%，10年内的年均回报率为10.57%。

宝洁过去10年里每年都在提高股息。假如能将每股2.10美元的2011年每股股息保持到2021年不变，上述以每股166.62美元的交易价格就可以增加21美元，每股交易价总计达到187.62美元，总回报率增至207%，年均回报率为11.89%。

您觉得，10年内复合年均回报率11.89%左右的投资怎么样？巴菲特持有44亿美元投资的宝洁股份，由此您很容易就能猜到他怎样看待这样的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第17章
赛诺菲



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法国地址：

法国巴黎

Avenue de France大街174号

邮编：75013

美国地址：

美国新泽西州Bridgewater

Corporate Drive 55号

邮编：08807

美国电话：（908）981-5560

网站：http://www.sanofi.com

经营行业：制药/医疗保健

关键统计数据：

上市公司

1973年成立

员工：10.1573万人

销售额：457亿美元（2011年）

净收益：76亿美元（2011年）

每股收益：2.90美元（2011年）美国存托凭证（ADR）

每股收益年均增长率：12.52%

每股面值：29.00美元美国存托凭证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股面值年均增长率：4.17%

股息/股息率：1.76美元/5.36%（2011年）ADR

伯克希尔购买年份：2007年、2008年、2009年

伯克希尔平均购买价：普通股每股79美元/ADR每股39.5美元

赛诺菲在美国以ADR交易，每股ADR代表二分之一的每只赛诺菲普通股。赛诺菲ADR在纽约交易所交易，交易代码：SNY

赛诺菲普通股也在巴黎以欧元交易，股票代码：SAN.PA

2011年，伯克希尔持有2584.8838万股赛诺菲流通股，成本20.6亿美元。在美国交易的赛诺菲普通股相当于每股70美元（每股ADR34美元）。以此计算，伯克希尔持仓价值约18.09亿美元，这让巴菲特损失了2.51亿美元。

按处方药销售业绩算，赛诺菲是全球第三大制药公司，仅次于辉瑞和葛兰素史克。这家公司1973年诞生，通过合并等其他制药公司得到了长足发展。合并对象包括总部位于美国的全球制药商Sterling-Winthrop（现名Sterling Drug），全球最大的化妆品与美容产品企业欧莱雅旗下制药公司Synthelabo。2004年，赛诺菲收购了疫苗业巨头Aventis，收购过程中成立了下属公司赛诺菲巴斯德（Sanofi Pasteur），它是全球专门开发及销售疫苗最大的公司。2011年，全球第三大生物科技公司Genzyme也被赛诺菲纳入麾下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛诺菲巴斯德

就像我们此前探讨过的葛兰素史克那样，这家经营疫苗的企业不同于其他公司。它的产品需求稳定增长，营业利润来自全球各地市场。2010年，赛诺菲巴斯德生产疫苗超过16亿支针剂，满足世界上5亿多人的免疫需求。在四大疫苗生产商之中，这家公司的产品类型最广，覆盖大约20种传染病，2011年疫苗销售额超过55亿美元，并且今后会是继续带来赢利的稳定收入来源。

（请读者注意：以下财务数据已经根据赛诺菲ADR股份进行调整，我们的美国读者都可以查阅到所有这些ADR财务数据。ADR股份与诺菲赛普通股的比率是2：1，普通股均在巴黎交易所交易。）

赛诺菲每股收益增长

2004年与Aventis合并后，赛诺菲每股收益增长128%，从未有一年负增长，过去7年内复合年均增长率12.52%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	EPS ADR（每股美国存托凭证收益，单位：美元）
2011	2.90
2010	2.76
2009	3.02
2008	2.37
2007	2.38
2006	1.95
2005	1.65
2004	1.27

2011年，赛诺菲ADR股份的每股收益2.90美元，售价35美元。我们由此可以算出，每股税后初始回报为2.90美元，即税后初始回报率8.2%。8.2%的初始回报率会以大约12.52%的年增长率增长。

以往ADR每股面值

2004年到2011年，赛诺菲每股面值增长33.1%，期间从未有一年负增长，最近7年间复合年均增长率4.17%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	27.85
2010	26.73
2009	26.32
2008	23.87
2007	24.48
2006	22.34
2005	20.38
2004	20.92

巴菲特购买分析

2011年，赛诺菲每股ADR的面值为27.85美元，每股收益大约2.90美元。这意味着我们可以算出，这只股权债券的年均回报率为10.4%。每股收益年均增长率为12.52%。

但我们不可能以每股27.85美元的面值价格买到赛诺菲ADR，必须以大约每股35美元的2011年市价购买。这意味着，我们可以算出，这只赛诺菲股权债券的税后初始回报率为8.2%（2.90美元÷35美元=8.2%）。而这只股权债券初始回报会随着公司收益增长而增加，由此我们推算，赛诺菲的以往每股年均增长率为12.52%.

接下来要回答的问题是，10年后，12.52%左右的年均税后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回报率会让2.90美元的初始回报增加多少回报？为此要用互联网的未来值计算器，相关地址http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为12.52%，现值设为2.90美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果9.43美元。这意味着，如果以每股35美元的价格购买赛诺菲股票，到2021年我们可以得到9.43美元的每股收益。

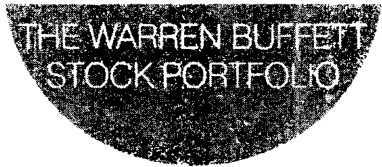
到了2021年，每股收益9.43美元的股票值多少钱？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。如果用11倍的2011年市盈率（过去7年来的最低收益率），我们就可以推算出，股票交易价为每股103.73美元（11×9.43美元=103.73美元）。假如2011年以每股35美元买入赛诺菲股票，2021年以每股103.73美元出售，这笔交易的每股总收入为68.73美元，总回报率为196%，10年间的复合年均回报率为11.48%。

过去7年，赛诺菲每年都在提高股息。而如果该公司将1.79美元的2011年每股股息保持到2021年，上述交易中每股103.73美元的售价就可以增加17.90美元，总回报率增至247%，复合年均回报率为13.27%

10年内13.27%的预计复合年均回报率对您有吸引力吗？这足以让巴菲特为赛诺菲投资20.6亿美元，不过他还没有公开这项投资给自己带来了多少利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第18章
Torchmark公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国得克萨斯州麦金尼市

South Stonebridge Drive 3700号

邮编：75070

电话：（972）569-4000

网站：http://www.torchmarkcorp.com

经营行业：寿险与财产险

关键统计数据：

上市公司

1900年成立

员工：2300人

保费收入：26.5亿美元（2011年）

投资收入：6.98亿美元（2011年）

净收益：5.25亿美元（2011年）

每股收益：4.65美元（2011年）

每股收益年均增长率：8.43%

每股面值：38.10美元

每股面值年均增长率：10.89%

股息/股息率：0.49美元/1.36%（2011年）

伯克希尔购买年份：2000年、2006年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔平均购买价：每股20.50美元

上市交易所：纽约交易所

股票代码：TMK

2011年，伯克希尔持有Torchmark普通股282万股，成本5780万美元。以每股36美元的交易价计算，伯克希尔的Torchmark持仓价值大约1.015亿美元，这项投资获利4370万美元。

Torchmark的主要持股公司是Liberty National Life Insurance Company（以下简称“Liberty National”）。这家公司1900年成立于美国阿拉巴马州的伯明翰，是一家为会员提供保险的互助保险组织。20世纪30年代，它成为股份公司。过去100多年来，Liberty National发展成为一家业务遍布49个国家的企业，开设了130家分公司，旗下3000位保险代理。该公司出售的有效保险金额高达430亿美元，生效保单410万份。

1980年，Liberty National收购了保险公司Global Life and Accident Insurance Company，组建了持股公司Torchmark。1981年，Torchmark收购了两家美国保险公司United Investors Life Insurance Company与United American Insurance Company。Torchmark还相继于1992年与2010年分别收购了American Income Life Insurance Company与United Investors Life Insurance Company。

Torchmark拥有的生效保单总额1500亿美元，资产价值170亿美元，股东股权40亿美元。该公司几乎所有资产都是高等级债券，其2011年的自由现金流约8.5亿美元。这意味着Torchmark持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有大量现金，有能力收购另一家公司，也能够支付更高的股息，或者回购股份。

Torchmark是自己股份的大买家，巴菲特就喜欢这点。2000年到2011年，这家公司的流通股份数量减少了44%，导致该公司的每股收益同期增长188%，实际净收益只增加了38%。这是因为股份总量减少增加了现有股份的每股净收益。持有一家高利润的保险公司有这样一个好处：它可以回购自己的股份，只需要10年时间就可以让每股收益大幅增长。这样的公式也可以套用于美国大型汽车保险公司GEICO。它在被巴菲特收购股份以前也是用这样的方式帮助提高了每股收益。

以往每股收益

Torchmark以往的每股收益显示出强劲的上涨势头，其每股收益由1955年的1.27美元涨至2011年的4.65美元。

2001年到2011年，Torchmark每股收益增长124%，过去10年间的复合年均增长率为8.45%。这意味着，以2011年的售价每股36美元和每股收益4.65美元推算，我们购买Torchmark这只股权债券会得到12.9%的税后初始回报率。今后10年，这只债券的收益还会以8.43%的年均增长率增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	4.65
2010	4.27
2009	3.98
2008	3.86
2007	3.63
2006	3.33
2005	3.06
2004	2.82
2003	2.57
2002	2.34
2001	2.07

以往每股面值

2001年到2011年，Torchmark每股面值增长181%，过去10年间复合年均增长率10.89%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	38.10
2010	33.79

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009	27.35
2008	17.49
2007	24.05
2006	23.50
2005	22.10
2004	21.12
2003	19.16
2002	16.07
2001	13.55

巴菲特购买分析

2011年，Torchmark每股面值38.10美元，每股收益大约4.65美元。这意味着，我们可以推算出这只股权债券的年均回报率为12.2%。但我们不可能2011年以每股38.10美元的面值买到Torchark的股份，这表明我们会得到更高的回报率：2011年市价为每股36美元，这只股权债券的税后初始回报率为12.9%（4.65美元÷36美元=12.9%）。我们可以由此预计，税后回报率会随着公司的收益增加而根据8.43%的以往每股增长率增长。

接下来的问题就是，以年均增长率大约8.43%计算，4.65美元的税后回报10年内会增加多少回报？我们可以用互联网上的未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来值计算器得出结果，相关网址http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为8.43%，现值设为4.65美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，就得到计算结果10.45美元。这意味着，到2021年，Torchmark的每股收益会达到10.45美元。

那么，每股10.45美元到了2021年值多少钱？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。假如用8倍这一2011年市盈率（它接近于过去10年来的市盈率最低水平），我们就可以算出，2021年的交易价大约为每股83.60美元（10.45美元×8=83.60美元）假如我们2011年以每股36美元购买Torchmark股份，2021年以每股83.60美元出售，每股的总收入就是47.60美元，总回报率132%，10年内年均回报率8.79%。

过去10年来，Torchmark一直在提高股息。假如它可以将每股0.49美元的2011年股息保持到2021年，我们就可以在上述交易的每股售价基础上增加4.90美元。这样一来，每股售价加股息一共需要买家支付88.50美元。包括股息在内，总回报率增至145%，年均回报率达到9.41%。

计算回报率可以登录以下网址运行公式得到结果：http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm。在这个网址页面显示的“现值”一栏中输入36美元，未来值输入88.50美元，年份数字输入10，然后点击计算按钮，得到复合年均增长率结果为9.41%，也就是以上例子的最终年均回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

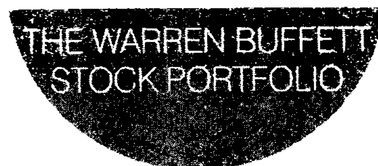
现在的问题是，10年内预计9.41%的年均回报率是否足以让您心动？对巴菲特来说，这足以吸引他维持1.01亿美元的Torchmark股票投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第19章

联合太平洋铁路公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国内布拉斯加州奥马哈市

Dodge街1416号

邮编：68179

电话：（402）271-5777

网站：http://www.up.com

经营行业：铁路

关键统计数据：

上市公司

1862年成立

员工：4.2884万人

销售额：187亿美元（2011年）

净收益：32亿美元（2011年）

每股收益：6.50美元（2011年）

每股收益年均增长率：13.15%

每股面值：40.95美元

每股面值年均增长率：11.19%

股息/股息率：1.90美元/1.81%（2011年）

伯克希尔购买年份：2007年

伯克希尔平均购买价：每股50美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：UNP

2007年5月，伯克希尔宣布购买1050万份联合太平洋铁路公司股份（以下简称“联合太平洋”），约占该公司股份总量的4%，每股投资成本约50美元，总成本5.25亿美元。为了遵守反垄断法规定，伯克希尔2009年出售了持有的联合太平洋股份。继抛售股份获利后，同年伯克希尔又收购了伯灵顿北方圣太菲铁路运输公司（以下简称“BNSF”）股份。2011年，联合太平洋股价每股100美元。以此价格计算，假如伯克希尔现在依旧持仓，这些股份价值约达到10.5亿美元，相当于短短4年内巴菲特的原始投资就得到了100%的回报。

巴菲特曾经持有BNSF与联合太平洋这两家铁路公司的少量股份。当巴菲特将BNSF与伯克希尔合并后，就清仓了所持的联合太平洋股份。为什么巴菲特要抛售全部联合太平洋持仓？理由正如他本人所说，要避免带来反垄断问题，让美国政府顺利批准伯克希尔与BNSF合并。巴菲特不希望给政府留下丝毫否决自己收购BNSF的理由。

现在，除非我们购买伯克希尔的股份，否则就再也不能投资BNSF。但我们还可以投资对巴菲特吸引力仅次于BNSF的铁路公司——联合太平洋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联合太平洋的双重竞争优势

19世纪初，美国铁路形成贯通全国各地的客运与货运网络，从此占据经济垄断地位。真正意义上的垄断是指没有任何竞争对手。而经济垄断是指，在有竞争对手的环境下，一家公司借助于提供低成本从根本上扼杀了竞争。铁路始终有自己的竞争对手。起初，铁路与河上的汽船、陆地上的马车竞争。铁路的经济优势在于，能长途运送乘客与货物。铁路比竞争对手的速度更快，成本更低。

这样的经济优势给铁路的所有者带来大量财富。他们可以利用这笔资金进行整合，也能创造更大规模的经济垄断和地方垄断机构。这期间最著名的铁路垄断机构就是证券公司Northwest Security Corporation（以下简称Northwest）。这是一家合并而成的铁路信托公司，由把持铁路所有权的E.H.哈里曼（E.H.Harriman）、詹姆斯·J.希尔（James J. Hill）、摩根（J.P.Morgan）与J.D.洛克菲勒（J.D.Rockefeller）共同执掌。这些行业巨头意识到，假如联合彼此的力量，将各自手中的资源会聚在一起，就可以消除业内竞争，能够制定价格。这样一来，他们就能提高价格，财源广进。

这些行动让上述铁路大亨富上加富，但涨价却使美国民众感到垄断巨头从中牟利。1904年，美国人开始报复他们的行为，时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任美国总统的西奥多·罗斯福（Theodore Roosevelts）插手，打破了铁路垄断，将Northwest拆分为12家独立的铁路公司。这些铁路大亨又一次不得不相互竞争。

20世纪初，许多家铁路公司激烈竞争，这一过程减少了他们的利润。同时，铁路与火车发动机的投入成本很高，加之工会力量兴起。这些因素使铁路在巴菲特眼中不是良好的长期投资。

于是，就发生了商业竞争领域常见的情形：飞机与卡车成为人们更青睐的长距离客运与货运工具。铁路公司很快就发现不得不面对这些新出现的竞争对手，为自己的生存而战。

新一轮竞争让铁路的赢利进一步恶化，许多铁路公司濒临破产。这成为美国的一大威胁。无论如何，美国需要铁路运送大量原材料。联邦政府因此采取了救助措施，推出了《1958年运输法》（*1958 Transportation Act*），推翻了过去的反垄断法规定，再次允许铁路机构合并，形成地区“铁路”垄断。1970年，最高法院宣布，Great Northern、Northern Pacific、Burlington、Spokane、Portland与Seattle这六家铁路公司合并组建了伯灵顿北方铁路公司（Burlington Northern Railway）。1996年，伯灵顿北方铁路公司又继续并购了Atchison、Topeka与Santa Fe Railway三家铁路公司。

为了逆转铁路与卡车相比不景气的财务状况，美国政府同意铁路业合并，组成地区性铁路垄断集团。全行业的小型公司合并为较大的公司，组成地方垄断企业，与卡车业一争高下。

此后，柴油燃料的价格开始上涨，由20世纪70年代初的每加仑25美分涨至今天的每加仑4美元。突然之间，卡车运输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济优势被铁路遥遥领先。不妨参考如下经济分析：联合太平洋的火车消耗一加仑柴油可以将一吨货物运送865英里。与运输同等重量货物的卡车相比，火车的能耗率接近卡车的五倍。此外，铁路现在的服务能享有垄断价格，这一行的利润非常丰厚。

这就是美国铁路业的发展史。现在让我们问一些基本问题，巴菲特会用这些问题鉴别一家能长久垄断消费者的公司。

这家企业10年后也会出售现在出售的产品或服务吗？以联合太平洋这个例子来看。这家公司可能在此后100年都会出售同样的产品与服务。

巴菲特了解产品怎样发挥作用吗？了解。您生产一种产品，将产品装上火车，联合太平洋就将它送往您想送去的任何地方。

保持服务或产品的竞争力是否需要投入大量研发资金？铁路几乎不需要研发——所有先进技术都由其他公司开发，比如让牵引机车的发动机更高效地消耗燃料、让火车行驶的速度更快。然后出售给联合太平洋。即使联合太平洋在计算、数据处理和沟通交流方面取得了改善，也不是依靠自主开发，全都是其他公司开发的功劳。

这家企业是否是垄断机构，或者说，对企业出售的产品或服务而言，这家企业是否是首屈一指的低成本制造商？无可争议，联合太平洋既是垄断机构，又是其提供服务的低成本生产商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联合太平洋经营状况

联合太平洋过去10年经营状况如何？换句话说，这家公司的竞争优势有多大？这样的优势是否在转化为真正的利润收入？让我们来计算以下数据。

利润率

巴菲特考虑的企业财务状况是，这些新鲜出炉的垄断机构潜在财务状况始终在改善。因为他们的经济规模在提升，经营火车的赢利比卡车更多，而且差距越来越大。让我们来看看，联合太平洋的利润率10年内是否增长。

年份	NPM（净利润，百分比）
2011	17.1
2010	16.4
2009	12.9
2008	13.0
2007	11.4
2006	10.3
2005	6.7
2004	6.2
2003	9.1
2002	9.0
2001	8.1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以看到，2001年到2011年，联合太平洋的利润率由8.1%升至17.1%，上涨一倍多。17.1%的利润率是多好的业绩？不妨这样比较：卡车业巨头沃纳企业公司（Werner Enterprises）的利润率持续在5%左右，横跨工业与金融业的大型公司通用电气在经济景气的年份也只有大约11%。而拥有最强大持久竞争优势之一的可口可乐2010年财报上的利润率为24.1%。铁路业的联合太平洋开始创下接近20%的利润率，这远远超过卡车业目前的利润水平，更接近可口可乐这样的消费品公司。有了可口可乐当然锦上添花，而选择了联合太平洋，您的商品会得到更好的运输服务。

面值增长

面值只是一种大概的估值形式，通常并不准确。但巴菲特仍然将面值增长视为一种方法，可以用它确定企业的潜在价值是否在增长。在联合太平洋这个例子里，我们可以发现，面值从2000年的每股17.47美元增长到2010年的每股36.14美元。与卡车业的沃纳企业公司相比，联合太平洋同期每股面值增长了34%。记录数据显示，通用电气与可口可乐同期的面值增长率分别为120%，215%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	40.95
2010	36.14
2009	33.54
2008	30.70
2007	29.87
2006	27.74
2005	24.85
2004	22.95
2003	23.93
2002	20.99
2001	19.13

每股收益

让我们来看一看联合太平洋以往的税后每股收益。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	6.50
2010	5.53
2009	3.61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008	4.45
2007	3.46
2006	2.96
2005	1.70
2004	1.45
2003	2.04
2002	2.15
2001	1.89

联合太平洋以往每股收益呈现持续的强劲上行趋势，增长率为243%，过去10年平均复合增长率为13.15%。

从企业的角度观察

2011年，联合太平洋每股面值40.95美元，每股收益大约6.50美元。这意味着，我们可以算出，投资这只股权债券的年均回报率为15.8%。但我们无法以每股面值的价格买到联合太平洋股票，必须以每股100美元的2011年市价购买。这即是说，我们会得到6.5%的税后每股回报率（6.50美元÷100美元=6.5%）。我们也可以推算出，税后回报会以13.15%的以往年增长率随着公司收益增加而增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接下来的问题就是，10年内，大约13.15%的年均增长率会让6.5%的税后回报增加多少？互联网上的未来值计算器可以帮助我们得到这个问题的答案。相关网址：http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将利率设为13.1%，现值设为6.50美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到的结果是22.26美元。这意味着，到2021年，联合太平洋的每股收益为22.26美元。

那么，到了2021年，每股收益22.26美元的股票会值多少钱？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。假如选择13.8倍这一2011年市盈率（这是过去10年来最低市盈率），我们可以推算出，2021年这只股票的每股交易价大约为307.18美元（22.26美元×13.8=307.18美元）。假如我们2011年以每股100美元价格购买联合太平洋的股票，2021年以每股207.18美元卖出，每股的总收入就是207.18美元，总回报率为207%，过去10年的年均回报率为11.88%。

过去10年间，联合太平洋每年都在持续增加股息。假如将这只股票每股1.90美元的2011年股息保持到2021年不变，每股股票售价就可以增加19美元，这会使我们根据出售股票和股票分红叫价每股326.18美元。计入股息会让我们的总回报率达到226%，年均回报率增至12.55%。

计算回报的可以登录以下网址输入公式数值http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm，现值设为100美元，未来值输入326.18美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，这样就可以得到复合年均增长率。按以上输

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

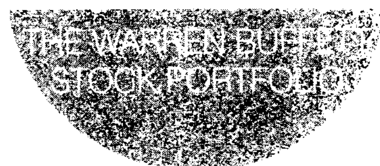
入数据可以得出12.55%。

现在的问题是，10年里12.55%的年均预计回报率会不会对您有吸引力呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第20章
美国合众银行



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国明尼苏达州明尼阿波利斯市

Nicollet Mall 800号

邮编：55402-4302

电话：（651）466-3000

网站：http://www.usbank.com

经营行业：零售与商业银行

关键统计数据：

上市公司

1850年成立

员工：6.3万人

净收益：46亿美元（2011年）

每股收益：2.05美元（2011年）

每股收益年均增长率：6.11%

每股面值：16.45美元

每股面值年均增长率：10.1%

股息/股息率：0.50美元/1.85%（2011年）

伯克希尔购买年份：2006年、2007年、2009年

伯克希尔平均购买价：每股30.75美元

上市交易所：纽约交易所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票代码：USB

2011年，伯克希尔持有7806.0769万股美国合众银行（以下简称“合众银行”）股份，占该行流通股总量的4.1%。以每股24美元的交易价计算，伯克希尔持有的合众银行股份大约价值18.7亿美元，平均每股成本30.75美元，成本合计24亿美元。因股市最近下跌，伯克希尔这些持仓亏损5.3亿美元。从巴菲特的角度看，只要企业的潜在财务状况增长强劲，股价下跌会让这只股票成为更好的长期投资。

合众银行是美国第五大商业银行，资产逾3110亿美元。按存款计算，该行以2040亿美元的存款额在全美排名第六。这家银行在美国25个州设有3000多家分行，ATM提款机5320部，为各个所在地的企业和消费者提供银行、财富管理、全国批发与信托服务，还向超过1600万消费者提供全球付款服务。

然而，合众银行最擅长的却是通过合并或者收购其他银行扩大自身业务。这家银行1850年成立，启动资本近8500美元。通过收购与并购，它由一家柜员机起步，发展为如今这样庞大的ATM网络。1988年以来，合众银行已经收购或合并了超过55家银行。而且，该行全方位服务的分行在美国各州分布得更广，超过了其他所有银行。其实，巴菲特就将他个人持有的430亿美元伯克希尔股票的凭证存在合众银行设于内布拉斯加州奥马哈市的存款保险箱内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特发现了什么投资兴趣

合众银行让巴菲特产生兴趣的原因在于，这家银行确实了解怎样生财，也知道如何通过对业务产生实际作用的收购发展壮大。这样的收购意味着合众银行的收购价格都物有所值。过去10年间，合众银行的股本回报率始终在20%这一水平，总体资产的平均回报率为2%，在巴菲特所有的银行投资中业绩最佳。

假如看一看合众银行以往的每股收益就会发现，2001年到2011年期间，每股收益增长率达到55%，只有2009年一年增长为负，10年来整体复合年均增长率达到4.5%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	2.05
2010	1.73
2009	0.97
2008	1.61
2007	2.43
2006	2.61
2005	2.42
2004	2.18
2003	1.92
2002	1.84

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001	1.32

2011年，合众银行股票每股收益为2.05美元，市场售价每股为24美元。我们由此可以推算，税后初始每股回报为2.05美元，即税后每股回报率为8.5%。那么，8.5%的初始回报率就会以4.5%的年均增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，合众银行每股面值增长了96%，从未有一年负增长，过去10年间复合年均增长率为6.9%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	16.55
2010	14.78
2009	13.15
2008	10.47
2007	11.60
2006	11.45
2005	11.01
2004	10.52

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003	10.01
2002	9.44
2001	8.43

巴菲特购买分析

2011年，合众银行每股面值16.55美元，每股收益大约2.05美元。这意味着，我们可以认为，投资这只股权债券可以带来12%的年均回报率（2.05美元÷16.55美元=12%）。

但我们不可能以面值价格买到合众银行的股票，必须以市场价格购买，这会大幅改变我们投资的经济回报。假如以每股大约24美元的2011年市价买入，我们就可以判断，合众银行股票的税后初始回报率为8.5%（2.05美元÷24美元=8.5%）。这一税后初始回报率将随着公司收益增加而增长。我们预计，合众银行以往每股年均增长率为4.5%。下个问题是，在10年内，4.5%的年均增长率会让2.05美元的税后初始回报带来多少总回报？要回答这个问题，我们可以使用互联网上的未来值计算器，相关网址：http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将利率设为4.5%，现值设为2.05美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果3.18美元。这即是说，按每股收益年均增长4.5%计算，到2021年，合众银行的每股收益会达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3.18美元。

那么，每股收益3.18美元的股票到了2021年会值多少钱？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。假如用12.3倍这一2011年的市盈率（该股票10年来的低水平市盈率），我们就可以预计，每股交易价为39.11美元（12.3×3.18美元=39.11美元）。如果我们2011年以每股24美元的价格购买了合众银行的股票，然后2021年以每股39.11美元将这些股票出售，这笔交易的每股总收入就是15.11美元，总回报率为62%，10年内复合年均回报率达到5%。

2009年金融业崩溃期间，合众银行降低了股息，但2011年每股股息仍有0.5美元。假如将每股0.5美元的股息水平保持到2021年，上述交易的每股售价就可以在39.11美元的基础上增加5美元，出售交易和派发股息共需买家每股支付44.11美元。这会让我们的总回报率增至83%，复合年均回报率达到6.28%。

现在的问题就是，您会从10年内可能为6.28%的年均复合回报率中发现投资兴趣吗？巴菲特产生的这种兴趣足以让他为这家公司投资24亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第21章

沃尔玛



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国阿肯色州Bentonville市

SW 第8街702号

邮编：72716

电话：（479）273-4000

网站：http://www.walmartstores.com

经营行业：折扣零售/食品杂货店/其他一切商品

关键统计数据：

上市公司

1962年成立

员工：200万人以上（它是全球最大的私营企业）

销售额：4210亿美元（2011年）

净收益：153亿美元（2011年）

每股收益：4.45美元（2011年）

每股收益年均增长率：11.49%

每股面值：19.35美元

每股面值年均增长率：11.19%

股息/股息率：1.46美元/2.68%（2011年）

伯克希尔购买年份：2005年、2009年

伯克希尔平均购买价：每股48美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：WMT

2011年，伯克希尔持有3903.7142万份沃尔玛股份，约占沃尔玛流通股票总量的1.1%。以每股54美元的交易价计算，伯克希尔持有的沃尔玛股份大约价值21亿美元，成本约18.9亿美元。这笔投资让伯克希尔获利2.1亿美元。

沃尔玛是全球最大的零售商，也是以营业收入计算最大的公司。仅在美国一地，沃尔玛就拥有2747家超级市场、803家折扣店、596家山姆会员店和158家社区市场。就国际范围而言，沃尔玛在拉丁美洲、亚洲、加拿大和英国开设了4000家分店。沃尔玛在15个国家的8400家子公司有55个不同的名字，在墨西哥开立的沃尔玛店名为Walmex，英国的沃尔玛店是ASDA，日本的沃尔玛店被称为Seiyu，巴西人称那里的沃尔玛店是Bompreco，印度的沃尔玛店名为Best Price。1996年，沃尔玛在深圳成立了第一家超市和山姆会员店。如今，沃尔玛旗下189家分店遍布中国的101个城市。沃尔玛还收购了撒哈拉非洲最大的零售商——Massmart 51%的股份。无论山姆·沃顿（Sam Walton）1962年开自己的第一家店铺时是否雄心勃勃，他都一手奠定了这个分公司现在遍布全球的零售帝国。

在经营以本名命名的折扣店时，山姆·沃顿让购买量较多的客户得到比定价低几个百分点的折扣价，给予这些客户优惠服务。然而，沃尔玛成功的真正秘诀却和B夫人的如出一辙。B夫人1937年成立了内布拉斯加州家具零售公司（简称NFM），她的诀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

窍就是：如果买得多一些，达到了一定数量，供应商就会提供更实惠的价格。这样一来，NFM与沃尔玛的产品成本都比各自的竞争对手低。这意味着，即使两家公司为顾客提供了优惠价，仍然能在与同行的价格竞争中赢利更多。不仅如此，而且这最终能迫使竞争对手关门大吉。

这种商业模式的有趣之处在于，一旦模式发挥作用，竞争对手就很难涉足这个市场，因为他们没有购买力迫使供应商给予极其接近成本的超低价格。沃尔玛能够以尽可能最低的价格购买商品，然后将部分价格折让惠及沃尔玛的客户，其他的折让优惠用于发展企业。

以往每股收益

2001年到2011年，沃尔玛每股收益增长196%，从未有一年负增长，过去10年里年均增长11.49%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	4.45
2010	4.05
2009	3.66
2008	3.42

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007	3.17
2006	2.92
2005	2.63
2004	2.41
2003	2.03
2002	1.81
2001	1.50

2011年，沃尔玛每股收益4.45美元，售价每股54美元。由此我们认为，税后初始回报率8.2%（4.45美元÷54美元=8.2%），8.2%的初始回报率会以11.49%的年增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，沃尔玛每股面值增长188%，从未有一年负增长，过去10年间年均复合增长率为11.19%。这是很有吸引力的增长率。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	19.35
2010	18.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009	18.69
2008	16.63
2007	16.26
2006	14.91
2005	12.77
2004	11.67
2003	10.12
2002	8.95
2001	7.88

巴菲特购买分析

2011年，沃尔玛每股面值19.35美元，每股收益大约4.45美元。这意味着，作为一只股权债券，沃尔玛股票年均回报率为22%（4.45美元÷19.35美元=22%）。

我们不可能以19.35美元的每股面值价格买到沃尔玛的股票，不得不以每股54美元左右的2011年市场价格购买。我们可以由此认定，沃尔玛股权债券的税后初始回报率达到8.2%（4.45美元÷54美元=8.2%）。税后初始回报将随着公司收益增加而增长，这样我们就会预计，以往年均每股增长率为11.49%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10年内，大约11.49%的年均增长率会让4.45美元的税后初始回报增加多少回报？为了回答这个问题，我们需要用互联网上的未来值计算器。相关网址：http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为11.49%，现值设为4.45美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果13.20美元。这意味着，到2021年，沃尔玛每股收益大约13.20美元。

那么，每股收益13.20美元或者回报率24.4%的股票到了2021年会值多少钱？这取决于选择哪种市盈率评估2021年的股票。假如选择13倍这一2011年的市盈率（10年来最低水平），我们就可以推断，2021年的每股交易价大约为171.60美元（13.20美元×13=171.60美元）。假如我们2011年以每股54美元买入沃尔玛股份，2021年以每股171.60美元卖出，出售股票的每股总收入为117.60美元，总回报率217%，10年间年均回报率12.26%。

过去10年，沃尔玛每年持续增加股息。假如将每股1.48美元的2011年股息水平保持到2021年，我们就可以在每股171.60美元的售价基础上增加14.80美元，出售股票计入分红会使该股票的售价涨至每股186.40美元，我们的总回报率会增至238%，年均回报率达到13.19%。

根据公式计算回报率可以登录网址http://www.moneychimp.com/calculator/discount_rate_calculator.htm，然后将现值设为54美元，未来值设为186.40美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，在这种设置情形下，复合年均增长率等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于13.19%。

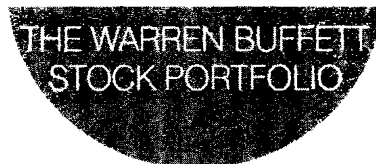
10年来13.19%的年均预计回报率对您来说是否足以产生投资兴趣？对巴菲特而言，这种兴趣足以让他投入21.4亿美元持有沃尔玛的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第22章

华盛顿邮报



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国华盛顿哥伦比亚特区

NW第15街1150号

邮编：20071

电话：（202）334-6000

网站：http://www.washpostco.com

经营行业：新闻出版，电视台，有线电视

关键统计数据：

上市公司

1877年成立

员工：2万人

销售额：47亿美元（2011年）

净收益：2亿美元（2011年）

每股收益：34.75美元（2011年）

每股收益年均增长率：8.39%

每股面值：427美元

每股面值年均增长率：9.59%

股息/股息率：9.40美元/2.78%（2011年）

伯克希尔购买年份：1973年、1974年

伯克希尔平均购买价：每股6.36美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：WPO

2011年，伯克希尔持有172.7765万股华盛顿邮报股份，占华盛顿邮报流通股总量的18.2%。以每股338美元交易价计算，伯克希尔持股华盛顿邮报价值大约5.83亿美元，其中每股成本6.36美元，即1100万美元，伯克希尔这笔投资的利润约为5.72亿美元。

除了一家顶级的美国报纸，华盛顿邮报公司旗下还有位于华盛顿州Everett的先驱报（Herald）。该公司的营利资产中包括六家联网的下属电视台和许多覆盖19个州乡村市场的小型有线电视公司。这些有线电视拥有70万名订购观众。进行学校测试与专业考试培训教学的教育机构Kaplan Inc.也由华盛顿邮报所有。

华盛顿邮报的赢利之道在于多种生财方式，这自然有利，因为互联网兴盛会很快让报纸成为过时的生意。但报纸还没有寿终正寝，而是与华盛顿邮报的其他资产结合在一起，媒体仍然是赚钱的机器。

虽然经济衰退造成广告业收入下滑，华盛顿邮报的赢利却仍然正常，2011年税后净利润2.75亿美元，这约占2006年泡沫最盛时期收入的83%。可我们要留意这点：2005年，华盛顿邮报财报每股净收益32.59美元，净利润总计3.14亿美元，而该公司2011年每股净收益34.75美元，净利润合计2.75亿美元。利润减少了，每股收益却增加了，这怎么可能？

华盛顿邮报就是借助股份回购的魔力让这成为可能。像时钟转动的循环方式那样，这家公司回购了自己发行的大量股份——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场流通股由2005年的960万股降至2011年的775万股——流通股总量减少了19.2%。这产生了推高每股收益的整体影响力。让我们这样来展示：将3.14亿美元的2005年净利润除以同年流通股960万股，得到每股收益32.70美元（3.14亿美元÷960万=32.70美元）。但如果将2005年3.143亿美元的净利润除以2011年的流通股数量——775万股，得到的每股收益就是40.55美元（3.14亿美元÷775万=40.55美元）。流通股数量减少，每股收益就会增加。

华盛顿邮报公司经营两种市场非常成熟的业务——报纸与电视，以上就是它在净利润缓慢减少的时期也能让每股收益始终增加的方式。

巴菲特的投资

巴菲特最初投资华盛顿邮报是在1973年到1974年，当时投入总成本为1100万美元，每股成本6.36美元。37年后的2011年，华盛顿邮报每股税后回报34.75美元。这就让华盛顿邮报股票这只股权债券在2011年的税后年均收益率达到546%。一笔1973年到1974年时每股6.36美元的投资，到了2011年，交易价达到每股338美元。按此计算，巴菲特可以得到5214%的总回报率，相当于37年来复合年均回报率为11.34%。没有比这更高明的投资了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但现在不是1974年，我们无法以每股6美元的价格买到华盛顿邮报的股票，不得不以每股338美元的价格购买。所以，问题就是：假如我们2011年以每股338美元买入华盛顿邮报股份，今后会得到多少回报？为了弄清这个问题，我们就来分析一下巴菲特的购买投入。

巴菲特购买分析

假如回顾华盛顿邮报以往的每股收益，我们就会发现，2000年到2011年，每股收益增长142%，过去11年来，复合年均增长率达到8.39%。（请注意：这里是11年，不是10年。选择11年作为分析期间的理由是，2001年的衰退导致广告业的收益比正常水平低。如果以2001年作为评估价值的基准年份，每股收益的增长率就会异常高，我们会得到格外高的未来值，与这家企业的潜在财务状况完全不符。但这也会告诉我们，衰退是购买华盛顿邮报的好时机，因为衰退会让公司的收益出现暂时性的下降，通常会导致股价短期内下降。）

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	34.75
2010	34.26

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009	9.78	衰退期
2008	19.22	
2007	30.19	
2006	34.74	
2005	32.70	
2004	34.59	
2003	19.08	
2002	22.10	
2001	7.54	衰退期
2000	14.32	

2011年，华盛顿邮报每股收益34.75美元，每股售价338美元。我们由此可以推算出每股初始回报为34.75美元，即初始回报率10.2%（34.75美元÷338美元=10.2%），而且，10.2%的初始回报率会以8.39%的年均增长率增长。

以往每股面值

2000年到2011年，华盛顿邮报每股面值增长173%，过去11年里复合年均增长率9.59%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	427.00
2010	342.00
2009	315.00
2008	303.00
2007	362.00
2006	330.00
2005	274.00
2004	251.00
2003	216.00
2002	193.00
2001	177.00
2000	156.00

2011年，华盛顿邮报每股面值427美元，每股收益大约34.75美元。这意味着，华盛顿邮报股票的年均回报率为8.1%，这只股权债券的每股收益会以8.39%的年均增长率增长。

为了帮助确定8.39%的年均增长率10年内会让34.75美元的初始回报增加多少回报，我们可以使用互联网上的未来值计算器，相关网址为http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每时间段的利率设为8.39%，现值设为34.75美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到结果77.78美元。这意味着，到2021年，华盛顿邮报的每股收益将达到77.78美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，每股收益77.78美元的股票到2021年会值多少钱？这全取决于选择哪种股市的市盈率评估2021的股票。假如选用12.5倍的2011年市盈率（这是11年来的最低市盈率），我们就可以推算出，这只股票的交易价将是每股972.25美元（12.5×77.78美元=972.25美元）。假如我们2011年以每股338美元买入华盛顿邮报的股票，2021年以每股972.25美元卖出，这笔交易的每股总收入就是634.25美元，总回报率为187%，10年间的年均回报率为11.14%。

华盛顿邮报过去10年里始终在增加股息，而假如它能将每股9.40美元的2011年股息水平维持到2021年，我们就会在每股972.24美元的上述交易价基础上增加94美元，出售股票与股息的总报价将达到每股1066.25美元，这会使总回报率增至215%，年均回报率达到12.17%。

现在的问题是，10年内预计12.17%的年均回报率会让您产生兴趣吗？对巴菲特来说，这种兴趣足以让他始终持有3.94亿美元的华盛顿邮报股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第23章
富国银行



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地址：

美国加利福尼亚州旧金山市

Montgomery街420号

邮编：94104

电话：（800）292-9932

网站：http://www.wellsfargo.com

经营行业：零售与商业银行

关键统计数据：

上市公司

1852年成立

员工：26.73万人

净收益：155亿美元（2011年）

每股收益：2.85美元（2011年）

每股收益年均增长率：11.15%

每股面值：22.45美元

每股面值年均增长率：11.19%

股息/股息率：0.48美元/1.65%（2011年）

伯克希尔购买年份：1989年、1990年、1998年、2005年、2008年、2009年、2010年

伯克希尔平均购买价：每股22.32美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市交易所：纽约交易所

股票代码：WFC

2011年，伯克希尔持有富国银行3.58936125亿股，占富国银行流通股总量的6.8%。以每股28美元的交易价计算，巴菲特持有的富国银行股份价值约为100亿美元，每股平均成本22.32美元，总成本为80.15亿美元。这项投资使伯克希尔获利20亿美元。

巴菲特对富国银行的投资风险如下：最初在1989年到1990年银行业危机时期以2.894亿美元入手500万股。此后20年里，借助于拆分股份与追加投资，巴菲特将富国银行持仓增加到3.589亿股，价值约100亿美元。最近这次银行业危机期间，巴菲特主动出击，增持富国银行股份，分别于2008年、2009年和2010年增加持仓。这是巴菲特仅次于可口可乐的第二大持仓。

1852年，亨利·威尔士与威廉·法格成立了富国银行。这两人也是美国运通的创始者。他们在加利福尼亚州提供银行服务。当时这个州的人们正因掘金潮迎来大批新发现的财富。诞生159年来，富国银行经历了一系列合并与收购，成长为全美以资产计第二大银行。多年里，富国银行是唯一一家拥有标准普尔AAA评级的美国银行，直到2008年金融危机期间，富国银行才失去了这一令业界称羡的等级，评级被降至AA-，目前评级仍然如此。2008年金融危机时期，富国银行是少数财报实际录得净利润的银行之一。巴菲特认为，这家银行是美国经营最好的大型银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1989—1990年房地产崩溃

巴菲特首次持股富国银行是在1989—1990年的房地产崩溃时期，这期间银行股遭受重创。当全世界的基金经理都纷纷弃银行股而去时，手握现金的巴菲特就挺身而出，重仓持有富国银行股份。

这就是巴菲特对自己做出这项投资的表白：

我们认为，持有了富国银行，我们就得到了业界最棒的经理——卡尔·赖夏特（Carl Reichardt）与保罗·哈辛（Paul Hazen）。卡尔与保罗这对搭档在很多方面都让我想起另一对合作伙伴——大都会美国广播公司（Capital Cities/ABC）的汤姆·墨菲（Tom Murphy）与丹·伯克（Dan Burke）。首先，这两对合作的经理都是两人合力胜过任何一人，因为搭档之间彼此理解、信任，相互欣赏。其次，两支管理队伍都给予能干的人才优厚的薪酬，但极力避免增加不必要的人手。再次，无论是利润创最高纪录时，还是面临赢利压力之时，他们都积极地削减成本。最后，这些管理者都坚持自己领会的理念，依据个人能力，而不是一己私利确定要努力的目标。（IBM公司的创始人小托马斯·J.沃森（Thomas J.Watson Sr.）同样遵循这一法则，他说："我不是天才，我在某些方面有头脑，但我只会围绕那些方面动脑筋。"）

借助于银行股的市场混乱，我们1990年购买了富国银行。发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生这种乱局合情合理：曾经赢得好评的银行每个月都在做出愚蠢的贷款决定，这些决定最后被公之于众。一个又一个巨大的亏损被披露，通常管理层随后也会予以确认，投资者当然会得出结论认为，没有一家银行的财务数据可以信赖。在投资者撤资银行股的形势推动下，我们斥资2.9亿美元购买富国银行10%的股权，税后收益不足投资成本的5倍，税前收益不足成本的3倍。

富国银行是一家大银行——拥有560亿美元资产——股权与资产的收益率分别约20%和1.25%。我们购买了这家银行十分之一的股权，这可能被视为全额收购了一家大约50亿美元的银行，其财务特征与富国银行完全相同。但假如做出这样的收购，我们收购富国银行的价格就必须比购买股权高一倍，是2.9亿美元的两倍。此外，溢价收购一家50亿美元的银行会产生另一个问题：我们将无法找到一个卡尔·赖夏特经营这家银行。近年来，富国银行的管理者比其他银行都更渴望招兵买马，但没有谁能请到这样的主管。

不妨这样算一算：去除贷款损失3亿美元之外，富国银行目前的年均税前收益为10亿美元。假如银行贷款总额480亿美元的10%——不仅房地产贷款——1991年都出了问题，这些会导致本金平均亏损30%，富国银行就会大约盈亏持平。

即使像这样的年份——我们认为可能性很低——也不会让我们失望。实际上，在伯克希尔，我们喜欢收购的企业或者投资的资本项目可能一年内没有任何回报，却会随着股票增值而得到收益，预计收益率会达到20%。尽管如此，由于市场担忧加利福尼亚州的房地产业会爆发与新英格兰地区相似的灾难，富国银行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价在1990年的几个月内就下跌了几乎50%。即便我们在如此大跌之前就以行价买入了一些该行的股票，我们也欢迎这样下跌，因为这会让我们以市场惊恐期的新低价买入更多的该行股票。

希望一生中不断购买投资的投资者应该对市场的波动采取类似的态度，不应完全毫无逻辑性地一见到股价上涨就欣喜若狂，股价下跌时又愁眉苦脸。

由此看来，“秘诀”就是在其他所有人都不持有富国银行的股票时买入这只股票。巴菲特2008年、2009年和2010年就是这么做的。既然2011年市场仍然处于低位，我们可以估计，巴菲特还在买入。让我们来看看数据，然后推算我们要在哪个点位买入。

巴菲特买入富国银行的推断

首先，我们要分析一下1990年到2011年银行业危机期间巴菲特买入富国银行的投资。2011年，富国银行的资产基础增长到1.32万亿美元，税后净收益155亿美元。假如该银行全部贷款（1320亿美元）的10%成为问题贷款，这些贷款会让本金亏损30%（约损失320亿美元），这家银行就需要用比两年略长一点的时间内的净收益（155亿美元×2=310亿美元）弥补亏损。富国银行预计2011年的亏损额约为140亿美元，处于一年内该行税后净收益可以承担的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再看一看有关富国银行的其他数据，了解2011年时这家企业是否是我们可能希望长期持有的投资对象。

以往每股收益

2001年到2011年，富国银行过去10年间每股收益增长187%，复合年均增长率11.15%。

年份	EPS（每股收益，单位：美元）
2011	2.85
2010	2.21
2009	1.75
2008	0.70
2007	2.38
2006	2.49
2005	2.25
2004	2.05
2003	1.83
2002	1.66
2001	0.99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011年，富国银行每股收益2.85美元，售价每股28美元。由此我们可以推算出，税后初始回报为每股2.85美元，而且，10.1%的初始回报率会以11.15%的年均增长率增长。

以往每股面值

2001年到2011年，富国银行每股面值增长188%，复合年均增长率11.19%。

年份	BVPS（每股面值，单位：美元）
2011	22.45
2010	22.33
2009	19.94
2008	16.02
2007	14.31
2006	13.47
2005	11.61
2004	10.83
2003	9.86
2002	8.67
2001	7.77

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特购买分析

2011年，富国银行每股面值22.45美元，每股收益大约2.85美元。这意味着，我们可以认为，富国银行股票这只股权债券的年均回报率为12.6%，而且，每股收益会随着11.15%的年均增长率增长。

2011年，我们不可能以22.45美元的每股面值价格买到富国银行的股票，但购买价可以接近这个价格。如果以大约每股28美元的市价购买，我们就可以推算出，富国银行股权债券的税后初始回报为每股2.85美元，即税后初始回报率为10.1%（2.85美元÷28美元=10.1%）。但这一税后初始回报率将随着企业收益增加而增长，我们预计以往年均增长率为11.15%。

接下来的问题就是，今后10年间，11.15%的年均增长率会让2.85美元的税后初始回报增加多少回报？为了帮助确定这个未来值，我们可以使用互联网上的未来值计算器，相关网址为：http://www.investopedia.com/calculator/FVCal.aspx。

将每个时间段的利率设为11.15%，现值设为2.85美元，时间段设为10年，然后点击计算按钮，得到计算结果8.20美元。这意味着，假如我们以每股28美元的价格买入富国银行的股票，到2021年，每股收益会达到8.20美元，相当于我们这项每股28美元的投资得到了29.2%的回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，每股收益8.20美元的股票到2021年会值多少钱？这都取决于选择哪种股市的市盈率评估2021年的股票。假如选用约12.7倍这一2011年的市盈率（富国银行股票史上最低水平），我们可以预计这只股票2021年的交易价为每股104.14美元（12.7×8.20美元=104.14美元）。

假如我们2011年以每股28美元买入富国银行的股票，2021年以每股104.14美元卖出，出售股票的每股总利润为76.14美元，总体回报率为271%，10年内的年均回报率为14.04%。

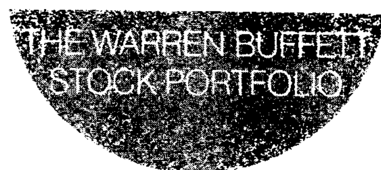
2009年金融灾难期间，富国银行放弃派发股息。虽然如此，2011年该行仍派息每股0.48美元。假如将每股0.48美元的2011年股息水平保持到2021年，我们就可以在上述交易中每股104.14美元的售价基础上增加4.80美元，使加上派息后的总售价达到108.94美元，总回报率增至289%，年均回报率14.55%。

现在的问题就是，14.55%的预计复合年均回报率会让您产生投资兴趣吗？巴菲特发现，这种兴趣足以让他为富国银行投资80亿美元，而且还表示，无论市场遭受何种打击，都会增持该银行的股份，使伯克希尔的富国银行持仓提供给他有吸引力的回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第24章
芒格、康姆斯与韦斯切勒



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在伯克希尔的股票投资之中，还有些投资的决策者是巴菲特的合作伙伴查理·芒格，以及伯克希尔新聘用的投资经理托德·康姆斯和泰德·韦斯切勒。后两人现在已经在帮助巴菲特管理伯克希尔的投资组合。他们的投资与巴菲特的不同。因此，我们认为这部分投资值得分别独立探讨。

查理·芒格

对巴菲特的投资决策而言，查理·芒格的主要影响体现为顾问的作用。但也有少数几次由芒格自己提议投资。即使有的提议并未处于巴菲特通常放心投资的“信任圈”，芒格也能推动巴菲特做出投资决定。比如巴菲特对比亚迪公司的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比亚迪

公司网址：http://www.byd.com.cn

比亚迪股票在中国大陆市场的交易代码为：002594.SZ（查看地址：http://www.reuters.com/finance/stocks/overview?symbol=002594.SZ）。

比亚迪股票在香港证交所的交易代码为HKG:1211（查看地址：http://www.marketwatch.com/investing/stock/1211?countrycode=hk）。

在美国，比亚迪以美国存托凭证（ADR）BYDDY.PK这一形式参与场外交易（伯克希尔的持股不是ADR）。

2011年，伯克希尔持有比亚迪股份2.25亿股，占比亚迪流通股总量的9.9%。这些持股购于2008年，当时购买价格每股1.03美元，总投入2.32亿美元。比亚迪公司在中国大陆市场交易价相当于每股3.63美元。以此计算，伯克希尔持仓大约8.167亿美元。

芒格将比亚迪的创始人兼现任董事长王传福视为大发明家托马斯·爱迪生与前通用电气首席执行官杰克·韦尔奇（Jack Welch）的综合体。他认为，王传福既能像爱迪生那样解决技术问题，又能像韦尔奇那样完成自己需要做的工作。芒格说：“我从来没有见到过这样的人。”他非常欣赏比亚迪，为此向这家公司个人投资了大约2500万美元，然后又开始游说巴菲特买入比亚迪的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，打动芒格的还有比亚迪公司的历史。1995年，王传福向亲戚借了30万美元成立了比亚迪，当时唯一的目的是生产充电电池，与中国进口的索尼和三洋产品竞争。5年内，比亚迪已经成为一家足以在全球范围内与对手一决高下的大企业，业务扩展到为摩托罗拉、诺基亚和三星公司设计和生产手机。

2003年，比亚迪收购了一家濒临破产的中国国有汽车公司。到2008年，比亚迪的F3型轿车成为中国最畅销的车型。比亚迪目前正在将旗下的电池技术应用于汽车制造之中，开发电力汽车。比亚迪拥有员工13万人，在中国设有8家工厂，在印度、匈牙利和罗马尼亚分别开设了一家工厂。

比亚迪的财务状况如何？状况也不错。2010年，比亚迪每股收益0.17美元，毛利率19%，股本回报率14%。但在2011年上半年，由于汽车销售业绩下滑，比亚迪的净收益减少了90%。在美国与中国市场，汽车业难以创造持久的竞争优势。但芒格坚信比亚迪的创始人拥有远见卓识，因此，伯克希尔继续持有该公司的股票。

托德·康姆斯

托德·康姆斯做过基金经理。他有可能继承巴菲特的职位，成为伯克希尔的下任首席执行官。自从2011年1月加盟伯克希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以来，康姆斯分别投资了信用卡国际组织万事达（MasterCard）和折扣零售商Dollar General。

万事达

公司网址：htttp://www.mastercard.com

股票交易代码 NYSE:MA

2011年，伯克希尔持有20万股万事达股票，2011年买入这些股份时购买价为每股233美元，投入大约4600万美元。2011年秋季，万事达每股交易价323美元，这使伯克希尔的万事达持仓价值达到约6460万美元。

万事达的所有表现都显示出具有持久竞争优势。这家公司的股本与资本回报率都很高，均为37%，而且长期债务为零。万事达1965年起开展业务，直至2006年才成为上市公司。过去4年来，该公司的每股收益以21%的年均增长率增长，这期间每股面值的年均增长率为19.5%。而且，万事达也是自己股票的大买家。

2011年，预计万事达每股收益将达到17.50美元左右，售价每股322美元。我们由此可以算出税后初始回报率为5.4%。假如今后10年万事达将21%的年均收益增长率保持不变，我们会推算出，2021年的每股收益达到117美元。以16倍的历史最低市盈率水平计算，预计2021年万事达股票的交易价格为每股1872美元。假如2011年我们以每股323美元的价格买入万事达股票，2021年以每股1872美元卖出，复合年均回报率就达到19.25%。即使万事达这期间的收益只有一半，即年均收益增长10%，也会在10年内得到8.93%的复合年均回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dollar General

公司网址：http://www.dollargeneral.com

股票交易代码 NYSE:DG

2011年，伯克希尔持有150万Dollar General公司股份，都是在2011年第二季度买入，购买价每股31美元，投入大约4650万美元。2011年秋季，Dollar General交易价每股36美元，这使伯克希尔的Dollar General持仓约为5400万美元。

在那些人口不足2万人的村镇，Dollar General的连锁店是乡村地区的小型沃尔玛。目前，全美国各地的小镇遍布9496家Dollar General店。这家零售商1955年起经营，拥有强大的现金流。这是因为以全球私募股权公司Kohlberg, Kavis&Roberts为首的投资集团于2007年将它转为私有，又于2009年让它上市。

Dollar General特别吸引人之处在于它的毛利率（34%）、营业利润（11%）和净利润率（5.3%）都高于沃尔玛——毛利率（26%）、营业利润（7.5%）和净利润率（3.5%），也高于好市多——毛利率（13%）和净利润率（1.7%）。Dollar General的销售额为146亿美元，与沃尔玛的4450亿美元和好市多的850亿美元销售额相比只是九牛一毛。但从赢利方面看，有时店小反而业绩更好。

Dollar General私有化以前背负了大量债务，急于还债。由于转为私有，公司就不必支付股息，还债就更容易了。

2011年，Dollar General财报每股约2.25美元，每股售价36美元。这就可以得到6.2%的初始税后回报率。假定Dollar General今后10年可以将13%的以往年均回报率保持不变，2021年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的每股收益就会达到7.64美元。以14倍这一历史最低水平的市盈率计算，我们可以算出，Dollar General 2021年的交易价为每股106.96美元（14×7.64美元=106.96美元）。假如2011年以每股36美元的价格买入Dollar General股票，2021年以每股106.96美元的价格卖出，我们持有这只股票10年就会得到11.5%的复合年均回报率。

托德·康姆斯不是巴菲特，但他在加入伯克希尔的第一年就做出了一些和巴菲特本人投资特质相似的投资选择——万事达与Dollar General的财务状况都表明，这两家公司受益于某种持久的竞争优势。我们预计，今后会更多地记述康姆斯和他的选股投资。

泰德·韦斯切勒

泰德·韦斯切勒是伯克希尔的新面孔，于2012年年初正式加入。1999年，韦斯切勒成立了一家对冲基金公司——Peninsula Capital Advisors。此后11年时间里，它发展成为一家年均增长率26%的公司。鉴于这期间发生了美国大萧条以来史上最严重的衰退，这样的成绩就不可小觑。假如有一面镜子可以让人看到30年前的自己，巴菲特站在镜子前就会看到韦斯切勒。他和巴菲特相似，同样天生拥有超群的智慧，也都像着了迷一样喜欢阅读了解各种企业的年报，经营着集中于某些领域的投资组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合，长期持有投资。但韦斯切勒又不同于巴菲特。他做空股票，这是巴菲特在自己20多岁时就不再采用的方法，因为这种投资存在无止境的上行风险。写这本书之时，韦斯切勒还没有开始自己的新工作，我们无从知道他会为伯克希尔选择哪些投资。但我们可以预计到，假如韦斯切勒能续写自己从前的战绩，伯克希尔的股东就会惊喜连连。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

我们希望，以上分析研究巴菲特的股票投资能为您所用。正如我们在本书开篇之初所说的，我们在此利用了巴菲特已经确认拥有持久竞争优势的企业。假如您希望更多地了解怎样能辨别一家拥有持久竞争优势的公司，我们建议您读一读我们的《巴菲特新法则》（*The New Buffettology*）和《沃伦·巴菲特教你读财报》（*Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements*）。

假如对本书或者巴菲特投资策略有任何具体的疑问，请随时联系我们，致信marybuffettology@gmail.com或者davidbuffettology@gmail.com。我们会在网站Buffettologseminars.com上定期举行投资研讨会。

祝您尽情享受选择投资的乐趣。

玛丽·巴菲特　与　大卫·克拉克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特股票投资术

巴菲特最喜欢的不是大牛市，而是大熊市，迄今为止，他最赚钱的股票都是在熊市里购买的。

沃伦·巴菲特生于1929年，他一出生看到的世界就是后来被人称为“杀掉百万富翁”的超级大熊市。除去这一次，直至今日，他经历过三次大熊市。全球经济危机还在持续，中国也不例外。在人心惶惶的熊市里隐藏的机会其实更多，但是赢家永远只有少数人——谁能最快地看清楚机会，谁能抢占先机，谁能最坚定地持有优质股，谁能识破垃圾股的鲜亮包装，谁就是赢家。

巴菲特生于熊市，也在熊市中成就自我，一代股神的投资哲学和人生智慧引人深思。继《巴菲特法则》、《巴菲特法则实战分析》之后，巴菲特信徒玛丽·巴菲特与大卫·克拉克深度解说巴菲特用什么方法确定有长期投资机会的股票，再度零距离解析巴菲特人生观、价值观和投资法则。

- 过时的原则就不再是原则。
- 要等到大家都退场时再买入股票。
- 用不着从同一只股票中把输掉的钱赚回来。
- “价格”是你付出的，“价值”才是你得到的。
- 只有不知道自己在做什么的投资者，才需要广泛地分散投资。

在投资与人生历程中，只有巴菲特能看到别人看不到的价值！巴菲特充满智慧的话语，将使你无限接近巴菲特的真实生活理念和投资观念！



上架建议：股票/投资


ISBN 978-7-5044-7791-0

定价：39.80元